Nederlands investeringsklimaat voor Technostarters

9-meting

TORNADO INSIDER

September 2015

Tornado Insider
In opdracht van RVO.nl

Tornado Insider

Tornado Insider is een activiteit van de pan-Europese technologie research & media organisatie Emerging Technology Research Europe Inc. Voor ondernemers, investeerders en dienstverleners vormen wij een bron van informatie over *high-tech* Europa. Onze activiteiten bestaan uit research en verslaglegging.

De basis van alle Tornado Insider activiteiten is 's werelds meest uitgebreide database van Europese private technologiebedrijven en de investeringen die zij aantrekken. De combinatie van deze database met onze ongeëvenaarde kennis van de Europese technologiemarkt maakt Tornado Insider de partij voor vragen over de Europese technologie industrie. Met onze diensten en producten geven we waardevolle inzichten in technologietrends in Europa en het investeringsklimaat. Hiernaast leveren we concurrentie- en marktanalyses op maat en ondersteuning bij 'due diligence' activiteiten.

Emerging Technology Research Europe Inc.
2995 Woodside Road
Woodside CA 94062
USA

research@tornado-insider.com
www.tornado-insider.com

Disclaimer

Dit document is zo zorgvuldig mogelijk samengesteld. Desondanks kunnen onjuistheden voorkomen. Wij sluiten alle aansprakelijkheid uit voor enigerlei directe of indirecte schade, van welke aard dan ook, die voortvloeit uit of in enig opzicht verband houdt met het gebruik van de informatie in dit document.

Samenvatting

De 9-meting werd uitgevoerd in een periode van langzaam economisch herstel. De jarenlange recessie leek voorbij en voorzichtige groeicijfers volgden elkaar in de media op. Dit beeld kom ook in deze studie naar voren. Vergeleken met de voorgaande drie studies gaven minder ondernemers aan gevolgen te ondervinden van de crisis. Ook gaven zeer weinig ondernemers aan in de toekomst negatieve gevolgen van het economisch klimaat te verwachten. Het aantal geplande investeringen steeg licht. Ondernemers lijken desondanks alle vertrouwen in banken opgegeven te hebben en rapporteerden het laagste aantal aanvragen voor bancaire financiering ooit gemeten. Er werden ook opvallend weinig subsidies aangevraagd.

De venture capital-bedrijven (VCs) spraken meer vertrouwen uit, zowel voor wat betreft hun geplande deal-activiteit als voor het aanbod van technostarters in Nederland. De exit-mogelijkheden zijn verbeterd en er is genoeg kapitaal beschikbaar in de markt om ondernemers te financieren. Intussen blijkt uit de statistieken voor 2014 dat de venture capital-markt sterk in beweging is.

Analyse investeringsklimaat technostarters

In de 9-meting was er sprake van een toename in aantal *startinvesteringen* en een lichte daling in het aantal *tweede investeringen* ten opzichte van de voorgaande twee metingen. Het gemiddelde investeringsbedrag van de *startinvesteringen* was sterk afgenomen ten opzichten van de 8-meting, maar lag nog fors hoger dan tijdens de 5-, 6- en 7-meting. Het mediaan bedrag was het laagste ooit gemeten. Het gemiddelde investeringsbedrag voor *tweede investeringen* steeg tot het hoogste gemiddelde ooit gemeten. Ook waren er vergeleken met de voorgaande meting meer *derde investeringen* opgehaald of gepland.

Uit de analyse van de investeringen per jaar kwam naar voren dat het investeringsklimaat voor technostarters in 2012 licht verbeterde ten opzichte van een jaar eerder. Het succespercentage bedroeg in dat jaar 35%, iets hoger dan in 2011 (34% en 2010 (32%), maar lager dan in de jaren 2007 (40%), 2008 (49%) en 2009 (52%). Opvallend was dat het gemiddeld geïnvesteerde bedrag per investeringsjaar in 2012 fors was genomen. Het gemiddelde daalde vanaf 2006 van €160.000 elk jaar tot €47.000 in 2011. In 2012 kwam het gemiddelde op €82.000. Opvallend is dat het mediaan bedrag per investeringsjaar onder invloed van de kredietcrisis daalde van €15.000 in 2006 tot €5.000 in 2009. Hierna liep de mediaan op tot €10.000 in 2011, om vervolgens in 2012 te dalen tot €7.500. Als reactie op het uitbreken van de kredietcrisis in 2007 rapporteerden ondernemers meer en kleinere investeringen. Door verminderd vertrouwen in de financieringsmogelijkheden gingen veel ondernemers (al dan niet noodgedwongen) zelf kleine investeringen doen om hun bedrijf draaiende te houden.

Net als in de meeste metingen haalden *high-tech* bedrijven de meeste investeringen op. *Medium-tech* bedrijven haalden minder investeringen op

dan *low-tech* bedrijven. Qua investeringsbedragen haalden *high-tech* bedrijven ook het grootste gemiddelde op, gevolgd door *low-tech* bedrijven. Ten opzichte van de 8-meting was er een stijging in dealgrootte waarneembaar voor *high-* en *low-tech* bedrijven.

In navolging van de vorige metingen investeerden in de 9-meting *Venture Capital* organisaties gemiddeld de grootste bedragen. Verder werden in de huidige studie zeer grote bedragen gerapporteerd voor *Subsidies.* De bedragen geïnvesteerd door *Banken* waren ook gestegen ten opzichte van de vorige meting. Business *Angels*, *Vrienden en familie*, de ondernemer *Zelf* en het *Bedrijf* investeerden gemiddeld kleinere bedragen dan tijdens de 8-meting. De ondernemer *Zelf* was net als in eerde studies verreweg de belangrijkste financier: bij 77% van de investeringen was de ondernemer betrokken. Dit aandeel was lager dan in de 8-meting (81%), maar fors hoger dan in de 4- 5- en 6-meting.

De vorige meting liet een breuk zien in zowel de dalende trend in het aantal financieringsaanvragen bij banken als in het aantal goedkeuringen. De huidige meting laat echter weer sterke dalingen zien. Nog niet eerder was het aantal financieringsaanvragen zo laag als in de huidige meting. Slechts 7% van de ondernemers had een aanvraag bij een bank gedaan, nog veel minder dan in de 6-meting (2012), waar 15% een aanvraag had gedaan. Van de in de 9-meting gerapporteerde aanvragen werd slechts 33% toegekend; ook het laagste percentage ooit gemeten. Banken werden in deze meting overwegend negatief beoordeeld. Er kwam vaak naar voren dat de *bank te hoge eisen stelt* aan de ondernemers. Ook is er sprake van *te weinig vertrouwen* vanuit de bank wat ervoor zorgt dat er *toevlucht moet worden gezocht tot andere vormen van financiering*. De belangrijkste reden voor het niet indienen van een financieringsaanvraag bij een bank was volgens de ondernemers dat ze *geen (externe) financieringsbehoefte* hadden. Wanneer ondernemers wel een financieringsaanvraag indienden, gaven ze aan dat het een moeizaam proces was. De analyse van het percentage financieringen waar banken bij betrokken waren liet na een licht herstel tijdens de 7- en 8-meting (6%) een daling zien tot 2% in deze 9-meting. Ook dit is het laagste percentage ooit gemeten.

Tijdens de 9-meting bleken de geïnterviewde ondernemers iets meer bekend met het concept *business angels* (24%) dan in voorgaande onderzoeken. Na een korte uitleg bleek 74% ermee bekend te zijn. Ook dit is een stijging ten opzichte van de vorige metingen. De meningen over *business angels* zijn overwegend positief. 3% van de ondernemers had een financieringsaanvraag ingediend tijdens de 9-meting. Dit is een afname ten opzichte van de 8-meting maar vergelijkbaar met de metingen daarvoor. Het percentage van alle gerapporteerde investeringen waar een *business angel* aan deelnam was 2,8% in de huidige meting. Dat is een daling ten opzichte van de 8-meting, maar gelijk aan het percentage uit de 7-meting.

De ondernemers hadden in de 9-meting een overwegend positieve houding tegenover de rol van de overheid. Deze houding wordt sinds de 7-meting gemeten. Toen had 21% van de ondernemers een positieve houding tegenover de overheid. Dit nam toe tot 32% in de 8-meting tot 43% in de huidige meting. Ondernemers met een positieve houding waren vooral tevreden over *informatievoorziening* en *belastingvoordelen*. Degenen met

een neutrale houding gaven aan weinig mee te krijgen van de rol van de overheid. Negatief gestemde ondernemers vonden de overheid *log en traag* en voelden zich onbegrepen.

Subsidieaanvragen werden ingediend door 13% van de ondernemers, het laagste percentage ooit gemeten. Het percentage goedgekeurde subsidieaanvragen (70%) was gedaald ten opzichte van de vorige meting (84%). *High-tech* bedrijven deden het vaakst een subsidieaanvraag. Het subsidietraject werd nog steeds als *complex* ervaren en werd door veel ondernemers te *ondoorzichtig* genoemd.

In de 9-meting gaf 43% van de ondernemers aan gevolgen te ondervinden van het huidige economische klimaat. Dit is een scherpe daling ten opzichte van de 8-meting (63%). In de huidige studie waren ondernemers erg positief over de toekomst; slechts 17% verwachtte nog negatieve gevolgen te ondervinden van het huidig economisch klimaat. In de 8-meting bedroeg dit percentage 69%. Dit enorme verschil wijst op een herwonnen vertrouwen in het economisch klimaat.

Analyse venture capital klimaat

De trends van de afgelopen jaren duiden steeds meer op een Nederlands venture capital-markt die sterk aan verandering onderhevig is. In eerdere metingen werd gewezen op de slechts beperkte dip in het aantal venture capital-investeringen in technologiebedrijven na het begin van de kredietcrisis. VCs bleven zeer actief en rapporteerden na 2010 forse toenames per jaar in aantal investeringen, ondanks dat de eurocrisis was uitgebroken en de economische recessie voortduurde. Deze stijging in deal-activiteit stond in contrast tot het toegenomen pessimisme van investeerders. In 2013 werden 152 investeringen geregistreerd, het hoogste aantal ooit geregistreerd door Tornado Insider. In 2014 daalde het aantal investeringen met 9% tot 139. Dit was nog altijd het één na hoogste niveau ooit gemeten.

Het economische herstel in 2014 werd nog duidelijker zichtbaar in de sterke toename in het geïnvesteerd kapitaal. Dit nam toe tot €627 miljoen, 69% meer dan in 2013 en het hoogst gemeten totaalbedrag sinds 2000. Het hoge totaalbedrag werd grotendeels veroorzaakt door een aantal zeer grote deals, waaronder een investering van €210 miljoen, de grootste ooit door Tornado Insider geregistreerd in Nederland. Niettemin is de toename een indicatie voor een verbetering van het investeringsklimaat. De gemiddelde deal-grootte steeg in 2014 met 85% ten opzichte van 2013 naar €4,5 miljoen. Na correctie op extreem hoge en lage bedragen bleek de situatie anders: het gemiddelde bedrag voor 2014 daalde tot €2,2 miljoen, 11% lager dan het 2013 gemiddelde na correctie (€2,5 miljoen).

Nederland handhaafde de vijfde plaats op de Europese ranglijst voor deal-activiteit met een aandeel van 6,3% (6,4% in 2013). Voor wat betreft opgehaalde financiering steeg Nederland twee plaatsen tot de vierde rang met 8,9% van het Europese totaal (5,4% in 2013). Het aandeel vroege fase-investeringen in Nederland daalde in 2014 naar 41% van het totaal, een daling ten opzichte van het percentage in 2013 (47%) en het laagste aandeel ooit gemeten. Bij 44% van de vroege fase-deals was een *Seed-*

fonds betrokken dat wordt ondersteund via de Seed Capital-regeling van het Ministerie van Economische Zaken; een daling ten opzichte van 2013 (63%). Regionale fondsen investeerden ook minder in de vroege fase. Andere VCs rapporteerden meer vroege fase-investeringen.

Een belangrijk gegeven in de veranderende VC markt is de opvallende jaarlijkse toename van het aantal actieve investeerders in Nederland na 2009. In 2014 waren 147 investeerders actief, met afstand het hoogste aantal ooit gemeten. Verder werd een toename in het aantal VCs per deal waargenomen in 2014 en een daling in het aantal deals per VC. Zoals elk jaar waren de regionale fondsen in 2014 het meest actief. Het aandeel van de investeringen waar een regionale VC bij betrokken was, steeg van 34% in 2013 tot 40% in 2014. Het totaal aantal gerapporteerde technologie-investeringen van regionale investeerders blijft echter sinds 2009 rond de 50 schommelen (52 in 2013). De deal-activiteit van de *Seed-fondsen* daalde van 32 deals in 2013 (21% van alle investeringen) tot slechts 21 deals in 2014 (15% aandeel). Voor 2014 werden echter voor het eerst ook vervolginvesteringen van *Seed-fondsen* gerapporteerd. Deze worden pas meegenomen in de analyses zodra de transacties van eerdere jaren ook aangeleverd kunnen worden. In totaal deden de *Seed-fondsen* 46 vervolginvesteringen in 2014.

In 2014 steeg het aandeel van buitenlandse VCs ten opzichte van Nederlandse fors tot 42%. Dit was het hoogste percentage sinds 2002. Het aantal actieve buitenlandse VCs steeg tot 61. Alleen in 2000 waren er meer buitenlandse investeerders actief (68). In 2014 namen buitenlandse investeerders deel aan 26% van alle technologie-investeringen in Nederland, het hoogste percentage sinds 2002. Belgische VCs waren in 2014 het meest actief in Nederland. De toename in activiteit van buitenlandse VCs is de voornaamste reden van de stijging in het aantal actieve investeerders in Nederland in 2014.

Net als in de andere jaren was *Computerservice- en informatie-technologiebureaus* de meest actieve sector in 2014 met een aandeel van 49% van alle deals. *Computerservice- en informatietechnologiebureaus* haalden ook verreweg het meeste kapitaal op in 2014 (76% van het Nederlands totaal). Vier van de zeven grootste bedragen werden in deze sector geïnvesteerd. Dankzij de voortdurende interesse van VCs in medische- en sensortechnologieën staat *Instrumenten* voor het zesde opeenvolgende jaar op de tweede plek met 15% van alle investeringen.

Hoewel er tijdens de interviews in de vorige meting al sprake was van een pril economisch herstel bleken VCs tijdens de interviews toen nog altijd voorzichtig. In de huidige meting waren ze positiever. Zo voorspelde de helft een toename in hun eigen geplande deal-activiteit. Ook gaven de meeste VCs aan weinig tot geen last te ondervinden van de economie van de laatste jaren op hun investeringsstrategie. De enige genoemde effecten waren dat deals kleiner waren geworden en fondsenwerving de afgelopen tijd moeilijk was. Een voorname zorg van de afgelopen jaren, namelijk dat het moeilijk was geworden voor hun portfoliobedrijven om vervolgfinanciering op te halen, werd door niemand meer genoemd. Voor wat betreft de exit-strategie gaven de investeerders aan dat de mogelijkheden sterk waren verbeterd. De exit-markt was aangetrokken en

bood verschillende opties tot verkoop: zowel een beursgang als verkoop aan strategische en financiële partijen. Over het huidige economische klimaat waren de investeerders ook positiever en ze spraken meer vertrouwen uit voor wat betreft de toekomst. De aantrekkende economie resulteert echter ook in meer concurrentie voor VCs en stijgende waarderingen.

Alle VCs rapporteerden een forse toename van technostarters in Nederland. De kwaliteit van de ondernemingen varieert wel sterk, dus VCs moeten bijven zoeken naar geschikte bedrijven. Maar door de toename in het aantal proposities nam het aantal kwalitatief goede ondernemingen ook toe. De investeerders voorspellen een verdere groei van het aanbod in de komende jaren. Opvallend was dat de VCs voor het eerst optimistisch waren over het aanbod van venture capital in Nederland. Ze signaleerden een groei in aantal fondsen en beschikbaar kapitaal. De meeste VCs voorspelden dat het aanbod de komende jaren zou blijven groeien. Er werden twee kanttekeningen geplaatst: dat er teveel *random* kapitaal beschikbaar is van onervaren investeerders en dat er te weinig geschikte bedrijven waren om in te investeren. Volgens de meeste investeerders was het aanbod van buitenlandse VCs in de Nederlandse markt groeiende. Hun aanwezigheid wordt over het algemeen positief ontvangen door Nederlandse VCs. In navolging van de 8-meting werd de ronde na de seed fase nog altijd de moeilijkste gevonden om in Nederland gefinancierd te krijgen.

De ommezwaai van het jarenlange pessimisme ten opzichte van het aanbod van venture capital in Nederland naar overwegend positieve inzichten is opvallend. In voorgaande metingen hadden geïnterviewde VCs voornamelijk oog voor de gevestigde VC fondsen. De hoge deal-activiteit, het relatief hoog aantal zeer grote investeringen en de enorme toename in het aantal nieuwe actieve investeerders in 2014 – waaronder opvallend veel buitenlandse – zal ook de geïnterviewde VCs niet zijn ontgaan in hun werkzaamheden en gesprekken met collega's. Wellicht veranderen hun referentiekaders inmiddels ook.

VCs onderkennen nog steeds het belang van informele investeerders als financiers van de vroege fase. Ze investeren af en toe samen met *informals*, maar benadrukken hierbij dat de keuze voor een specifieke informele investeerder belangrijk is. Vooral ervaring en kennis van de *informal* wordt hierbij van belang geacht. Verder waren de geïnterviewde VCs redelijk te spreken over hun collega VCs. Vooral als financiers van bedragen die ondernemers nergens anders kunnen krijgen. Maar soms schieten VCs tekort op het gebied van het nemen van risico´s en technologische kennis. Ook andere 'traditionele financiers' schieten tekort in het ondersteunen van technostarters, vonden de investeerders. Terwijl in de 8-meting de mening over banken zeer negatief was, was die in de huidige studie verdeeld: banken schoten te kort maar dit werd door sommige VCs ook begrepen. Opvallend was verder dat net als in de 8-meting VCs ook in de huidige studie weer kritiek uitten op pensioenfondsen en verzekeraars. Deze zouden meer verantwoordelijkheid moeten nemen als fondsinvesteerders en hun kennis meer moeten inzetten ter ondersteuning van venture capital en ondernemers.

In navolging van de 8-meting werd er voornamelijk gepleit voor alternatieve vormen van bancaire financiering als alternatieve vormen van financiering

van technostarters. *Crowd funding* werd door de meeste VCs als mooi concept gekenschetst, waarbij ondernemers publiciteit kunnen creëren voor hun product en tegelijk potentiële klanten laten investeren en helpen het product in de markt te zetten. Maar ze zetten net als in eerdere metingen allemaal kanttekeningen bij *crowd funding*. De inzetbaarheid bij grote bedragen en in sommige sectoren werd net als in de 8-meting betwijfeld. Deze meting gaven verschillende VCs verder aan dat er te weinig voorlichting is richting investeerders over de risico's.

Tijdens de 9-meting bleek een overgrote meerderheid opvallend tevreden over de rol van de overheid in de venture capital-markt in Nederland. Op basis van het jarenlange onderzoek naar het investeringsklimaat kan echter de vraag worden gesteld of het noodzakelijk is dat de overheid deze markt continu en intensief over de volle breedte ondersteunt. Paragraaf 2.3.6 bediscussieert dit onderwerp en pleit ervoor om de instrumenten voor het stimuleren van venture capital zo flexibel mogelijk te maken, met als doel om uitsluitend de fases te stimuleren waar de markt gaten laat vallen. Hierbij zou de overheid jaarlijks moeten kunnen besluiten om steun voor bepaalde fases te intensiveren of te verminderen.

Inhoudsopgave

Lijst van figuren

Investeringsklimaat voor Technostarters

Venture Capital klimaat

Bijlage III

Inleiding

Dit rapport beschrijft de resultaten van het tiende achtereenvolgende onderzoek (de 9-meting) naar het Nederlandse investeringsklimaat voor technostarters. Deze monitor is in 2005 gestart in opdracht van TechnoPartner, een overheidsinitiatief dat inmiddels onder Rijksdienst voor Ondernemend Nederland (RVO.nl) valt.

TechnoPartner heeft als doel het klimaat voor technostarters in Nederland te verbeteren. In 2005 is de Seed Capital-regeling in leven geroepen, met als doel de Nederlandse risicokapitaalmarkt voor jonge technologiebedrijven te stimuleren. Venture capital-fondsen (VCs) die willen investeren in technostarters, kunnen een lening aanvragen bij RVO.nl. Deze lening mag maximaal even groot zijn als het private inlegbedrag van het fonds, met een maximum van €6 miljoen. Er zijn sinds de oprichting 44 seed fondsaanvragen gehonoreerd. Sinds 1 januari 2012 is de Seed Capital-regeling onderdeel van het Innovatiefonds MKB+.

Tornado Insider voert jaarlijkse metingen uit om de financieringsmogelijkheden voor bedrijven en de sentimenten in de markt inzichtelijk te maken. Het effect van het werk van RVO.nl op deze indicatoren wordt gemeten. Om veranderingen in de markt zichtbaar te maken, worden de resultaten vergeleken met data uit voorgaande onderzoeken.

Het rapport is tweeledig. Het eerste onderdeel richt zich specifiek op de starters en hun wensen en succes bij het ophalen van financiering. Onderzocht zijn *start- en tweede investeringen* in technologiebedrijven die zijn opgericht in 2012 en 2013. Hierbij wordt ook ingegaan op het investeringsniveau per sector, het belang van verschillende bronnen van financiering en de invloed van economische omstandigheden.

Het tweede onderdeel geeft een overzicht van het venture capital klimaat voor technologieondernemingen in Nederland en hoe deze zich verhoudt tot dat in andere Europese landen. Naast een kwantitatieve analyse van de venture capital-activiteit geeft dit onderdeel inzicht in de investeringsplannen van de investeerders, hun visie op het huidige klimaat voor technostarters, de rol van VCs in Nederland en alternatieve bronnen van financiering.

Door de combinatie van de beperkte schaal van de studie en een breed en complex onderzoeksgebied zijn de kwantitatieve resultaten indicatief. De kwalitatieve analyses geven een representatief beeld van de sentimenten in de markt. De uitkomsten van dit onderzoek kunnen voor RVO.nl een waardevolle bijdrage leveren aan de sturing van bestaand beleid en de ontwikkeling van nieuwe initiatieven.

1 Investeringsklimaat voor Technostarters

De voortekenen van een herstellende Nederlandse economie die zich tijdens de voorgaande studie aandienden, hielden aan tijdens het onderzoek van de 9-meting. Voor de meeste sectoren werd weer een bescheiden groei voorspeld. Hoewel in navolging van de afgelopen drie studies veel ondernemers nog gevolgen van recessie ondervonden, waren hun toekomstverwachtingen positiever.

In dit eerste hoofdstuk wordt de positie van startende technologiebedrijven besproken op basis van een analyse van hun financieringsbehoeftes en ervaringen. Allereerst worden de opgehaalde *start- en tweede investeringen* behandeld. Vervolgens wordt de rol van verschillende typen financiers besproken: business angels, banken en subsidies. Ook wordt er aandacht besteed aan de rol van de overheid bij het stimuleren van ondernemerschap en komen de ambities en achtergrond van de ondernemers aan bod. Tenslotte wordt ingegaan op het economisch klimaat en de invloed daarvan op startende technologiebedrijven.

1.1 Methodiek

250 eigenaren van Nederlandse technologiebedrijven die zich in 2012 of 2013 hebben ingeschreven bij de Kamer van Koophandel (KvK) zijn geïnterviewd. Technologiebedrijven zijn in dit onderzoek als volgt gedefinieerd: "Ondernemingen die technologie creëren of als essentieel onderdeel gebruiken in hun producten en/of serviceaanbod." In 2008 zijn de internationale bedrijfsindelingen en de daarop gebaseerde Standaard Bedrijfsindeling (SBI) gereviseerd. In dit rapport is de SBI 2008 vertaald naar SBI 1993. Op deze manier is het mogelijk de resultaten van deze meting met de eerdere metingen te vergelijken. Bij het samenstellen van de steekproef zijn specifieke technologie-gerelateerde sectoren gebruikt. Deze zijn weergegeven in bijlage 1.

Uit eerdere metingen is gebleken dat de financieringsbehoefte van ondernemingen gerelateerd is aan het technologieniveau. Daarom zijn de ondernemingen onderverdeeld over drie technologische niveaus: *high-tech*, *medium-tech* en *low-tech*. In deze indeling zijn *high-tech* bedrijven ontwikkelaars van technologie – in de vorm van een product, intellectueel eigendom, of anders - die zich differentiëren ten opzichte van de norm. *Medium-tech* bedrijven hebben een duidelijke technologiecomponent in hun activiteiten, hoewel deze overwegend niet differentiërend is. Bedrijven zijn als *low-tech* geclassificeerd wanneer hun activiteiten weinig of geen technologische component lieten zien, maar bijvoorbeeld sterk kennis- of concept gedreven zijn. Voorbeeld hiervan zijn technische consultancy's en architectenbureaus.

Omdat de door Tornado Insider gehanteerde sectorverdeling, te vinden in bijlage 2, beter aansluit op de focus en het jargon van investeerders, worden de sector-gebonden analyses ook voor deze sectoren gemaakt. Deze zijn weergegeven in bijlage 3. Bijlage 4 geeft het verband tussen de

SBI-indeling en de Tornado Insider- sectoren aan de hand van de activiteiten van de geïnterviewde technostarters.

In totaal zijn voor deze 9-meting 250 technologische starters telefonisch geïnterviewd. De hiervoor gebruikte vragenlijst is als bijlage 6 opgenomen in het rapport.

1.2 Investeringen

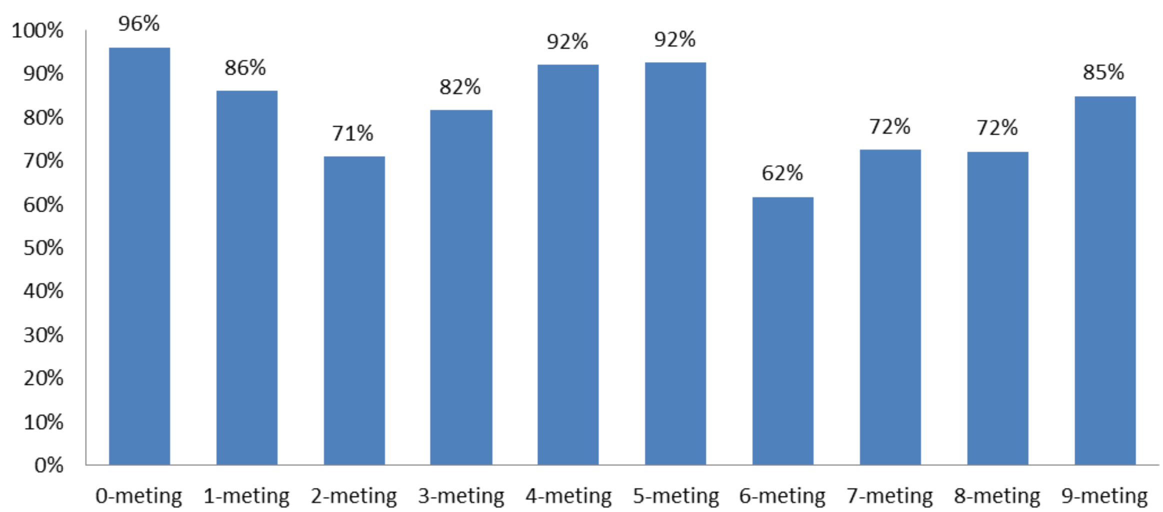
In deze paragraaf worden de investeringen beschreven die door de geïnterviewde ondernemers zijn opgehaald of die ze verwachtten in de toekomst op te halen.

1.2.1 Startinvesteringen

85% van de ondernemers heeft een *startinvestering* gedaan

Figuur 1 toont het percentage ondernemers dat bij elke meting aangaf een *startinvestering* te hebben opgehaald. De grafiek laat zien dat tijdens de nulmeting (2006) het grootste aandeel van de ondernemers een *startinvestering* had opgehaald, namelijk 96%. Dit percentage daalde tot 71% in de 2-meting (2008), om vervolgens weer te stijgen tot 92% bij de 4-meting (2010) en 5-meting (2011). Tijdens de 6-meting (2012) was er een sterke daling van het aantal *startinvesteringen* tot 62%. De 7-meting (2013) toonde een aandeel van 72%, en dit bleef ongewijzigd tijdens de 8-meting (2014). In de huidige meting steeg het percentage: 85% van de ondernemers gaf aan een *startinvestering* te hebben gedaan.

Figuur 1: Percentage startinvesteringen per meting



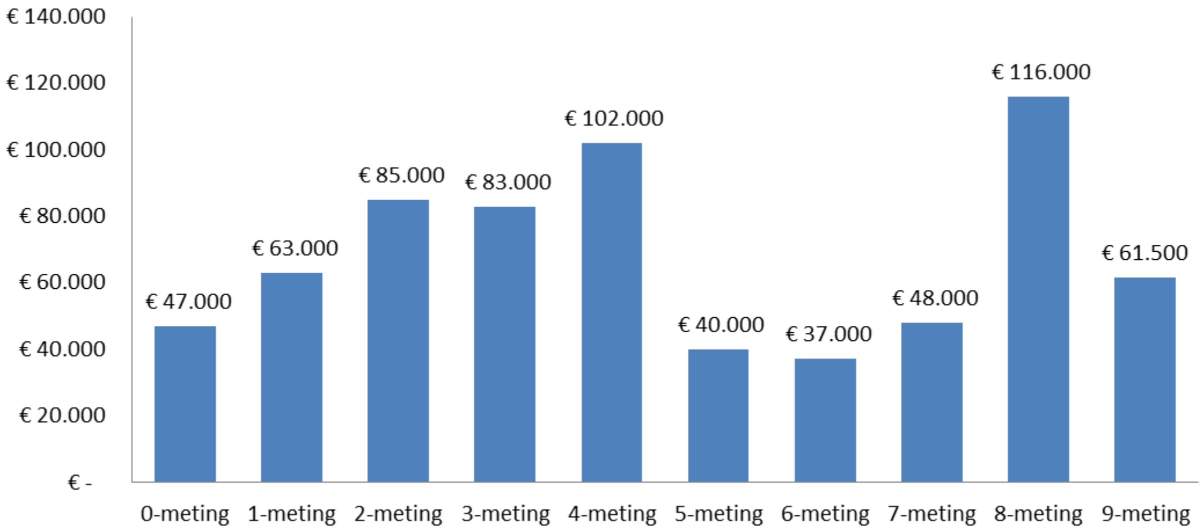
89% van de *start-investeringen* in startjaar opgehaald; hoogste aandeel

In alle metingen blijkt dat een meerderheid van de ondernemers een *startinvestering* in het startjaar van de onderneming ophaalt. In de huidige studie was dit percentage 89%; het hoogste aandeel gemeten sinds de 1-meting (97%).

Gemiddeld bedrag per *startinvestering* bedraagt €61.500 in de 9-meting

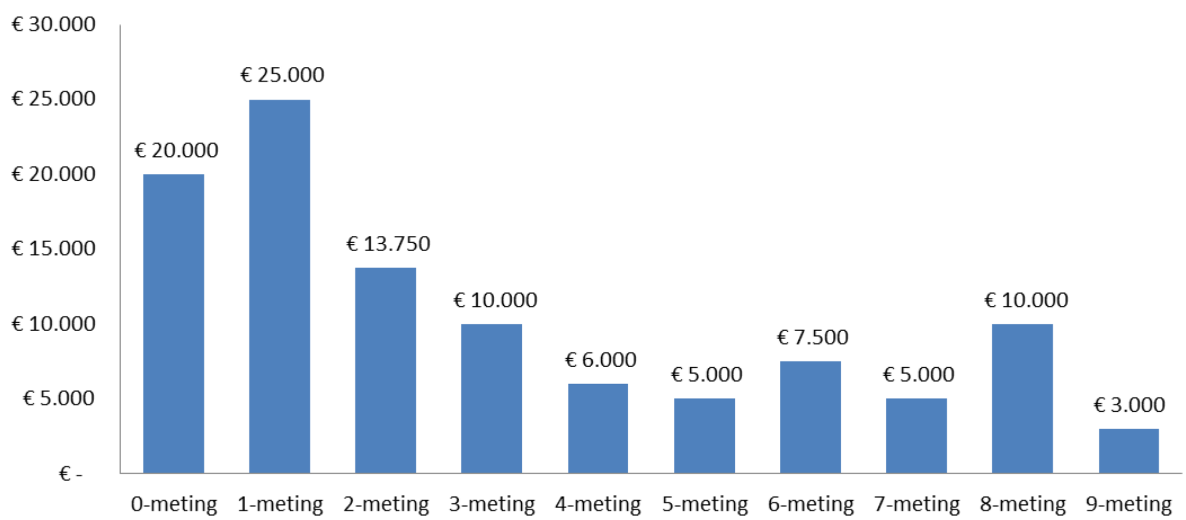
Figuur 2 toont de gemiddeld opgehaalde bedragen voor *startinvesteringen* per meting. Van de nul- tot en met de 4-meting steeg het gemiddeld geïnvesteerde bedrag van €47.000 tot €102.000. De daaropvolgende metingen toonden een sterke daling, met de 6-meting (2012) als dieptepunt met een gemiddelde van slechts €37.000. Bij de 8-meting steeg het geïnvesteerde bedrag tot het hoogste gemiddelde van alle metingen: €116.000. In de huidige meting is dit gemiddelde bedrag weer sterk gedaald tot €61.500 per *startinvestering*.

Figuur 2: Gemiddeld bedrag startinvesteringen per meting



De grootste investering in de 9-meting is opgehaald door een bedrijf dat medicijnen ontwikkelt. Die investering bedroeg €14 miljoen. Deze investering is niet meegenomen bij het berekenen van het gemiddelde investeringsbedrag. Evenals bij voorgaande metingen is er een correctie toegepast voor extreem hoge (meer dan €3 miljoen) en extreem lage (minder dan €1.000) bedragen. Zonder deze correctie bedroeg het gemiddelde bedrag in de huidige meting €126.000.

Figuur 3: Mediaan bedrag startinvesteringen per meting



Om een nog beter beeld te krijgen van de invloed van extreem hoge en lage investeringsbedragen wordt voor elke meting de mediaan berekend. Figuur 3 geeft deze voor de opgehaalde *startinvesteringen* weer.

Onder invloed van de kredietcrisis nam het mediaan bedrag sinds de 1-meting (2007) sterk af tot slechts €5.000 in de 5-meting (2011). In de

Laagste mediaan startinvesterings-bedrag ooit gemeten

daaropvolgende jaren liet de mediaan hogere bedragen zien met €7.500 in de 6-meting (2012), en zelfs €10.000 in de 8-meting (2014). In de huidige studie nam het mediaan bedrag voor *startinvesteringen* af tot slechts €3.000; het laagste bedrag ooit gemeten.

In het onderzoek van de 8-meting werden de verschillen van de waardes voor medianen en gemiddelden over de jaren geanalyseerd. Daaruit bleek dat het gemiddelde investeringsbedrag voor *startinvesteringen* pas na de 4-meting (2010) daalde, terwijl de mediaan al vanaf de 1-meting (2007) begon te dalen. Blijkbaar werd de verdeling van de bedragen tijdens de 2-, 3- en 4-meting steeds schever: de vele kleine bedragen werden alsmaar kleiner terwijl de weinige grote investeringsbedragen steeds groter werden en het gemiddelde omhoog duwden. Door een sterke afname van grote investeringen in de 5-meting zakte het gemiddelde drastisch en kwam deze weer dichter bij de mediaan te liggen: de verdeling van de bedragen was minder scheef. Deze verdeling veranderde in de 6- en 7-meting niet noemenswaardig. In de 8-meting stegen zowel het gemiddelde als de mediaan fors: de bedragen voor *startinvesteringen* waren over de linie groter ten opzichte van de 7-meting. Het verschil tussen het gemiddelde en de mediaan nam ook sterk toe: de toename van de grootste bedragen had het meeste effect. Het bleek dat het percentage *startinvesteringen* in de laagste grootteklasse (≤€25.000) was afgenomen van 86% in de 7-meting tot 70% in de 8-meting. De twee grootteklassen die de meeste toename lieten zien in de 8-meting waren bedragen van €25.001 - €50.000 (12% ten opzichte van 5% in de 7-meting) en de grootste klasse, >€250.000 (8% ten opzichte van 3% in de 7-meting).

Hoog percentage kleine bedragen voor *startinvesteringen* in de 9-meting'

In de huidige 9-meting is zowel het gemiddelde geïnvesteerde bedrag als de mediaan voor *startinvesteringen* gedaald ten opzichte van de 8-meting. De waarden liggen meer in lijn met die van de 7-meting, al is het verschil tussen de mediaan en het gemiddelde groter in de huidige studie en dus de verdeling van de bedragen schever. Nadere analyse van de verdeling van de startinvesteringsbedragen in grootteklassen toont dat het aandeel van de laagste klasse (≤€25.000) was toegenomen tot 88% ten opzichte van 86% in de 7-meting, terwijl het percentage bedragen in de grootste klasse (>€250.000) 5% was, ten opzichte van 3% in de 7-meting.

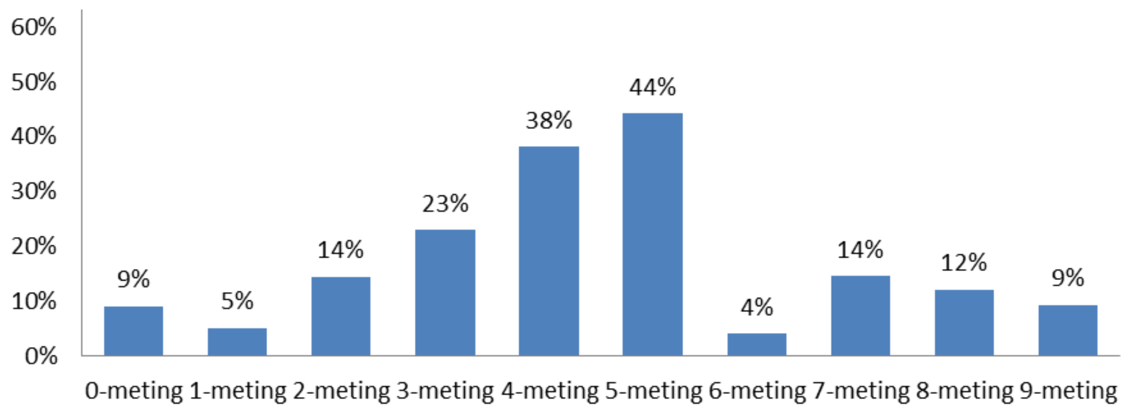
1.2.2 Tweede investeringen

9% van ondernemers had een *tweede investering* opge-haald, lichte daling t.o.v. 8-meting

Figuur 4 toont de percentages opgehaalde *tweede investeringen* voor alle metingen. Het aandeel ondernemers dat een *tweede investering* rapporteerde, liet vanaf de 1-meting (2007) jaarlijks een sterke stijging zien tot 44% tijdens de 5-meting (2011). In de daaropvolgende 6-meting (2012) daalde dit percentage sterk tot slechts 4%, waarna een enig herstel volgde in de 7-meting (14%). In de daaropvolgende twee studies daalde het aandeel weer tot 9% in de huidige 9-meting.

Voorgaande metingen toonden een aanzienlijke variatie in het gemiddelde bedrag voor *tweede investeringen*. Dit wordt mede veroorzaakt door het kleinere aantal gerapporteerde bedragen voor *tweede investeringen*. Hierdoor hebben extreme waardes een grotere impact.

Figuur 4: Percentage tweede investeringen per meting

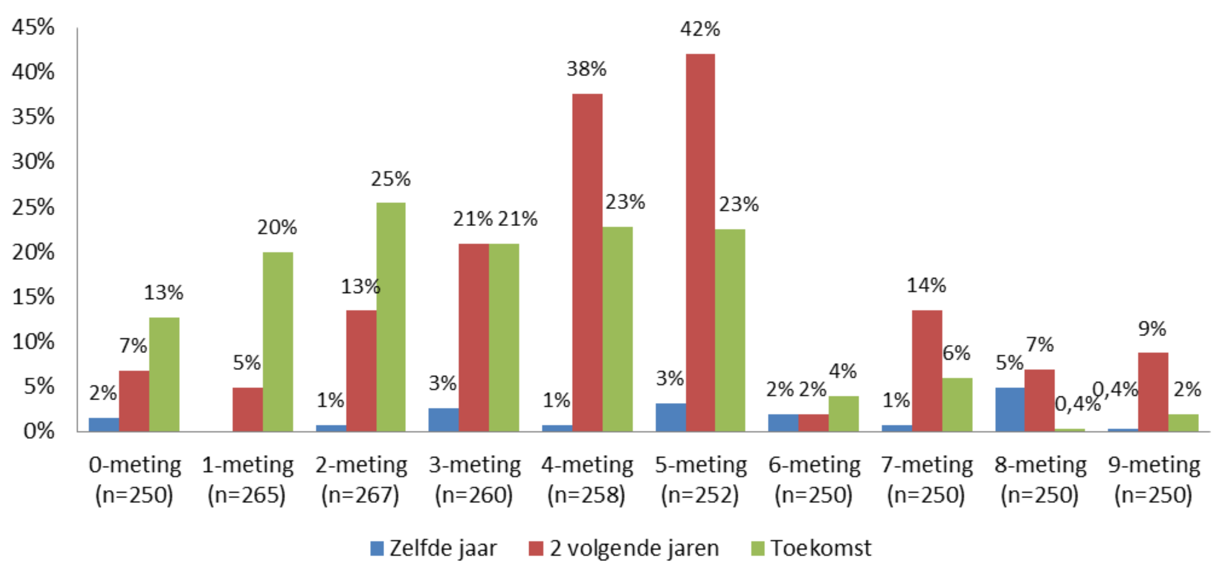


Hoogste gemiddelde bedrag *tweede investeringen* ooit gemeten

Het gemiddelde investeringsbedrag voor *tweede investeringen* steeg vanaf de 4-meting (€104.000) tot aan de 6-meting (€428.000). Vervolgens daalde het bedrag sterk in de 7-meting (€28.000) om in de 8-meting (€148.000) weer sterk op te lopen. In de huidige studie was het gemiddelde bedrag voor *tweede investeringen* nog veel sterker gestegen tot €586.000. Er zijn geen extreme waardes waargenomen in de *tweede investeringsronde*.

Figuur 5 geeft de jaarverdeling weer van *tweede investeringen* op basis van de startdatum van technologiestarters. Slechts één ondernemer (0,4%) had een *tweede investering* nodig in het jaar van oprichting. Het percentage *tweede investeringen* opgehaald in de twee daaropvolgende jaren steeg licht van 7% in de 8-meting (2014), tot 9% in de huidige meting. Zeven van de ondervraagde ondernemers gaven in de 9-meting aan dat er een *derde investering* was gedaan. In de vorige meting werden drie *derde investeringen* gerapporteerd.

Figuur 5: Verdeling tweede investeringen per meting



Ondanks lichte stijging geplande investeringen t.o.v. 8-meting blijft het aantal zeer laag

De grafiek in Figuur 5 laat zien dat het percentage geplande *tweede investeringen* in de 9-meting licht was gestegen tot 2% ten opzichte van het dieptepunt van 0,4% in de 8-meting (2014). Het aandeel bleef echter laag: het op één na laagste niveau van alle metingen, en ruim onder dat van de 1-meting (2007) tot en met de 5-meting (2011) toen het percentage niet onder de 20% kwam. In de huidige studie gaven vier ondernemers aan een *startinvestering* gepland te hebben, en één ondernemer wilde een *derde investering* ophalen.

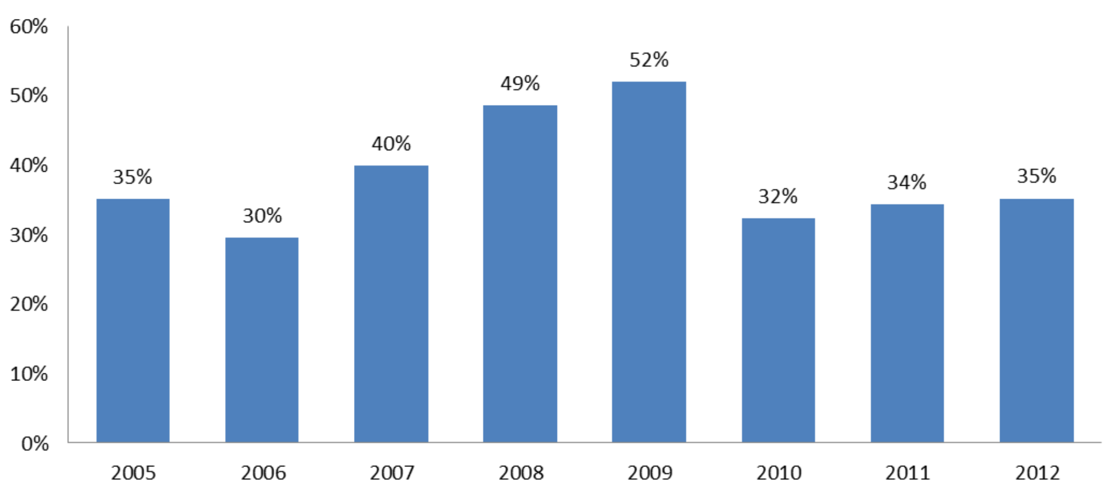
Percentage ondernemers dat aangeeft geen investering nodig te hebben daalt tot 10%

Tijdens de 9-meting gaf 10% van de ondernemers aan geen investering nodig te hebben. Dit aandeel is dalende sinds de 6-meting (2012), toen het 31% bedroeg. Tijdens de 4- en 5-meting gaf slechts 6% aan geen investering nodig te hebben. De meest voorkomende reden voor ondernemers om geen investering nodig te hebben, was in de huidige studie dat ze *alle benodigde middelen al in bezit* hadden, zoals computers, software en overige kantoorartikelen.

1.2.3 Investeringsactiviteit per jaar

Om het jaarlijkse succes bij het ophalen van financiering inzichtelijk te maken, worden er in deze paragraaf combinaties gemaakt van de resultaten van verschillende metingen. In alle metingen, de nulmeting uitgezonderd, is er in de analyses een overlap van het startjaar met de meting die daarvoor is gedaan. In de 8-meting bijvoorbeeld zijn ondernemers geïnterviewd die hun activiteiten in 2011 of 2012 zijn begonnen, terwijl de ondernemers uit de huidige 9-meting hun activiteiten in 2012 of 2013 zijn begonnen. In dit geval is er dus een overlap van het startjaar 2012.

Figuur 6: Succespercentage start- en tweede investeringen



Figuur 6 geeft de succespercentages van alle investeringen per jaar weer. De data zijn enkel compleet tussen 2005 en 2012, omdat de gegevens van ondernemers die aangeven hun onderneming in 2013 of 2014 te hebben ingeschreven bij de Kamer van Koophandel nog niet volledig beschikbaar is. Elk volledig investeringsjaar is berekend met data uit drie metingen. De gegevens van 2013 zijn gebaseerd op data uit de 8- en 9- meting en van

2014 alleen uit de 9-meting. Deze jaren zullen in toekomstige metingen verder worden aangevuld.

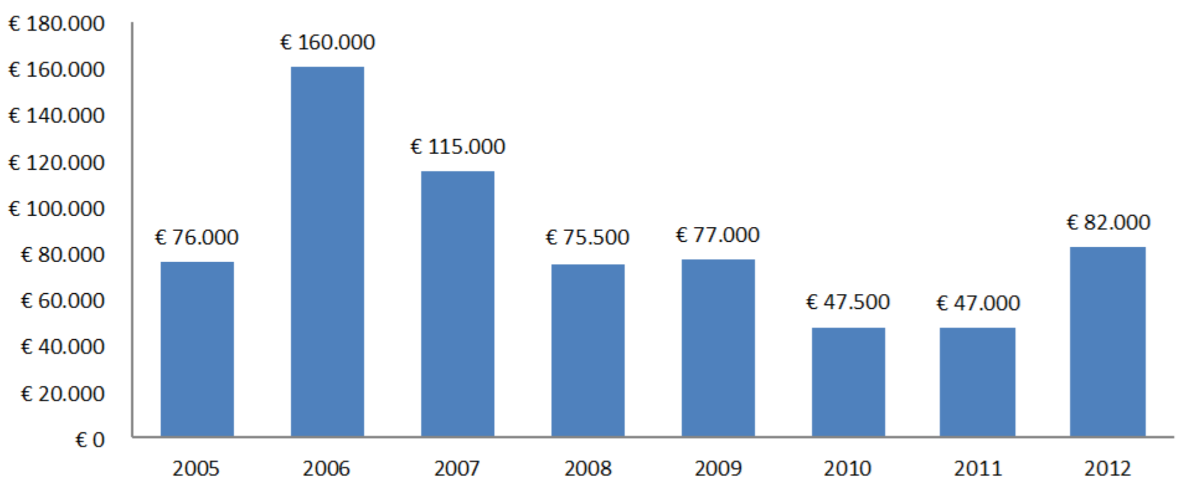
Lichte toename in aantal opgehaalde investeringen per jaar van 2010 tot 2012

Figuur 6 laat zien dat in 2012 35% van de geïnterviewde ondernemers die voor dat jaar een deal hadden kunnen rapporteren ook daadwerkelijk een investering hebben opgehaald. Dit is een lichte stijging tegenover 2010 (32%) en 2011 (34%). De voorlopige gegevens uit de laatste twee metingen lijken een verdere stijging te laten zien voor het investeringsjaar 2013. Of dit daadwerkelijk het geval is, zal pas blijken uit de 10-meting.

5-jarig neerwaartse trend gemiddeld investeringsbedrag stopte in 2012

Nieuw in de huidige meting is dat het gemiddeld geïnvesteerde bedrag per investeringsjaar is berekend. Extreme waarden (getallen onder de €1,000 en boven de €3 miljoen) werden niet meegenomen in de analyse. Uit Figuur 7 blijkt dat investeringen in 2006 het grootst waren met een gemiddelde van €160.000; meer dan het dubbele van het jaar daarvoor. In de daaropvolgende jaren werd een dalende trend ingezet tot een gemiddeld geïnvesteerd bedrag van slechts €47.000 in 2011. 2012 laat echter weer een flinke stijging zien tot een gemiddelde van €82.000; het op twee na hoogste gemiddelde sinds 2005. De investeringsbedragen voor 2013 en 2014 zijn nog niet compleet en worden daarom niet in de grafiek getoond.

Figuur 7: Gemiddelde investeringsbedrag per jaar



De verschillen in het gemiddelde bedrag per jaar zijn aanzienlijk. Dit is voornamelijk te wijten aan het grote verschil tussen de vele kleine bedragen van enkele duizenden euro's en de weinige zeer grote investeringen van meerdere miljoenen. Deze laatste hebben grote invloed op de gemiddelden. Doordat het totaal aantal jaarlijks relatief klein is, is het effect van deze grote investeringen op de gemiddelden sterk en zijn er grote schommelingen tussen jaren. Om hier meer inzicht in te geven is ook de mediaan berekend voor alle investeringen per investeringsjaar. Deze wordt getoond in Figuur 8.

Opvallend is dat de mediaan per investeringsjaar ook sterk schommelt. De absolute verschillen zijn weliswaar kleiner dan bij het gemiddelden in Figuur 7, relatief zijn de verschillen vergelijkbaar. Verder lopen de jaarlijkse trends niet geheel synchroon. Onder invloed van de kredietcrisis nam het mediaanbedrag af van €15.000 in 2006 tot €5.000 in 2009. Hierna liep de

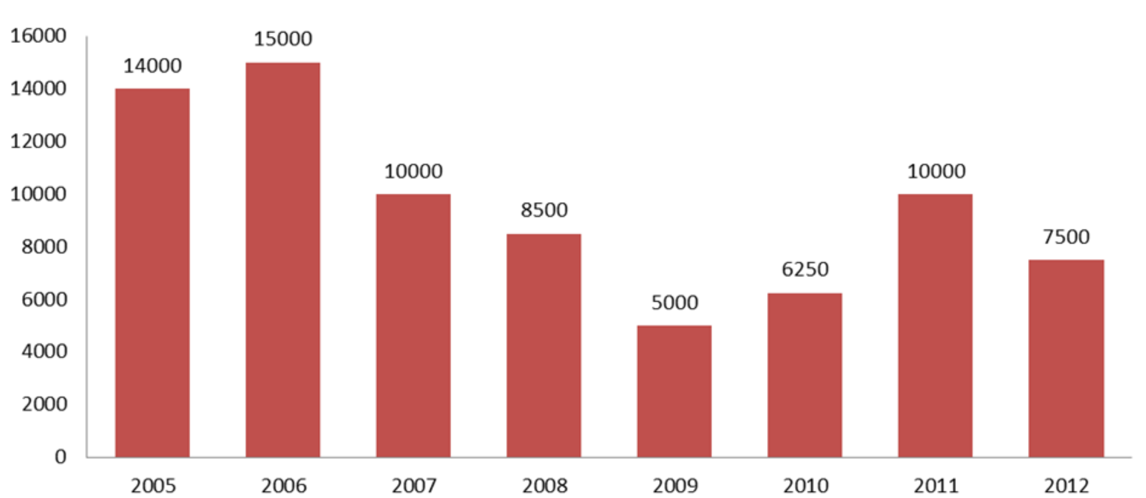
Gemiddelde daalde van 2009-2011, gevolgd door stijging; mediaan steeg van 2009-2011, gevolgd door een daling

mediaan op tot €10.000 in 2011, om vervolgens in 2012 te dalen tot €7.500. Het dieptepunt van het mediaanbedrag lag hiermee in het investeringsjaar 2009, terwijl het gemiddelde in dat jaar een kleine opleving kende.

Een vergelijking van Figuur 6, 7 en 8 laat zien dat als reactie op het uitbreken van de kredietcrisis in 2007, ondernemers meer en kleinere investeringen rapporteerden. In andere woorden, ondernemers waren actiever bezig met het ophalen van kleinere bedragen. Bij nadere analyse van de investeringsbedragen blijkt dat in 2009 43% van de investeringen tussen de €5.000 en €25.000 was, verreweg het hoogste aandeel van alle gemeten investeringsjaren. Er is in eerdere metingen geopperd dat ondernemers minder vertrouwen hadden in de financieringsmogelijkheden – vooral door de negatieve ervaringen met en/of publiciteit over de bereidheid van banken om jonge technologiebedrijven te ondersteunen – en daarom, al dan niet noodgedwongen, zelf kleine investeringen moesten doen. Veel van deze investeringen hadden als oogmerk de operatie draaiende te houden en werden vaak besteed aan zaken als computers.

Eerste jaren na uitbreken krediet-crisis werden meer en kleinere invester-ingen gerapporteerd

Figuur 8: Mediaan investeringsbedrag per jaar



Verder valt op dat in 2010 niet alleen het aantal deals daalde maar ook het mediaan bedrag steeg. Het gemiddelde veranderde niet van koers en daalde verder. Dit verschil tussen mediaan en gemiddelde nam in 2011 verder toe; het gemiddelde bleef redelijk constant (net zoals deal activiteit), terwijl de mediaan sterk toenam. Kennelijk nam de scheefheid van de verdeling van de investeringsbedragen toe. Vooral de allerkleinste deals (tot en met €5.000) bereikte in 2011 een piek met een 15% aandeel. Uit de interviews in de 5-meting bleek dat 2011 een jaar was waarbij het ondernemersvertrouwen was toegenomen.

In 2012 bleef de deal activiteit wederom stabiel, terwijl het gemiddelde bedrag voor dat investeringsjaar zeer sterk toenam. Dit was echter geen indicator voor toegenomen ondernemersvertrouwen. Uit de interviews met de ondernemers in de 6-meting (begin 2012) en 7-meting (eind 2012) bleek dat een groot deel van de ondernemers meer gevolgen ondervond van het slechte economische klimaat. De sterke afname van de mediaan in

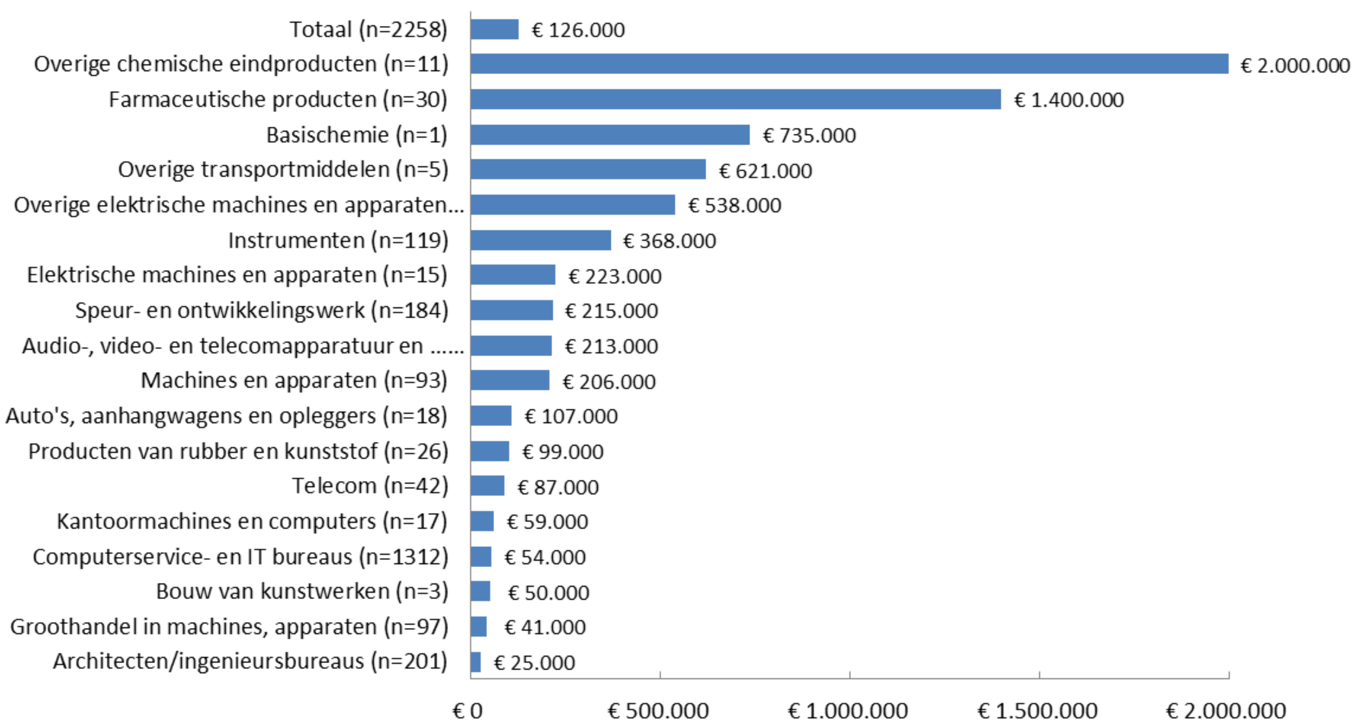
2012 stijging gemiddelde het resultaat van relatieve toename van allergrootste investeringen

dat investeringsjaar geeft dan ook aan dat het hoge gemiddelde grotendeels het resultaat is van enkele grote deals. Het aandeel van de drie grootste grootteklassen nam inderdaad toe ten opzichte van het voorgaande jaar. Er werd voor 2012 zelfs het hoogste aantal deals van alle jaren tussen €1 miljoen en €3 miljoen en in de klasse groter dan €3 miljoen gerapporteerd. In totaal gaat het in deze klassen om slechts 11 investeringen; wat indicatief is voor de impact van grote deals op het gemiddelde.

1.2.4 Gemiddeld investeringsbedrag per sector

Iedere meting wordt er een analyse gemaakt van het gemiddelde investeringsbedrag per sector. In sommige sectoren zijn slechts weinig ondernemingen actief en worden dus weinig interviews afgenomen. Het gemiddelde voor deze sectoren wordt zo sterk beïnvloed door extreme bedragen. Daarom wordt in Figuur 9 een overzicht weergegeven van de gemiddelden van cumulatieve investeringsbedragen over alle metingen. Het cumulatief aantal gemeten investeringen (n) per sector wordt in dezelfde figuur weergegeven.

Figuur 9: Gemiddeld bedrag per SBI-sector – totaal alle metingen



In eerdere metingen is aangegeven dat de hoogste gemiddelde investeringsbedragen het vaakst geregistreerd worden bij ondernemingen die actief zijn in sectoren met relatief hoge productiekosten. Zo werd het hoogst gemiddelde investeringsbedrag over alle 10 metingen opgehaald in de sector *Overige chemische eindproducten* (€2 miljoen). Dit is onveranderd ten opzichte van de 8-meting, aangezien er in de 9-meting geen investering werd gerapporteerd in deze sector. De sector *Farmaceutische producten* neemt een tweede plek in met een bedrag van

€1,4 miljoen. Dit bedrag is gestegen ten opzichte van de 8-meting. De sector met het hoogst aantal investeringen, *Computerservice- en informatietechnologiebureaus* haalt een gemiddeld bedrag op van €54.000.

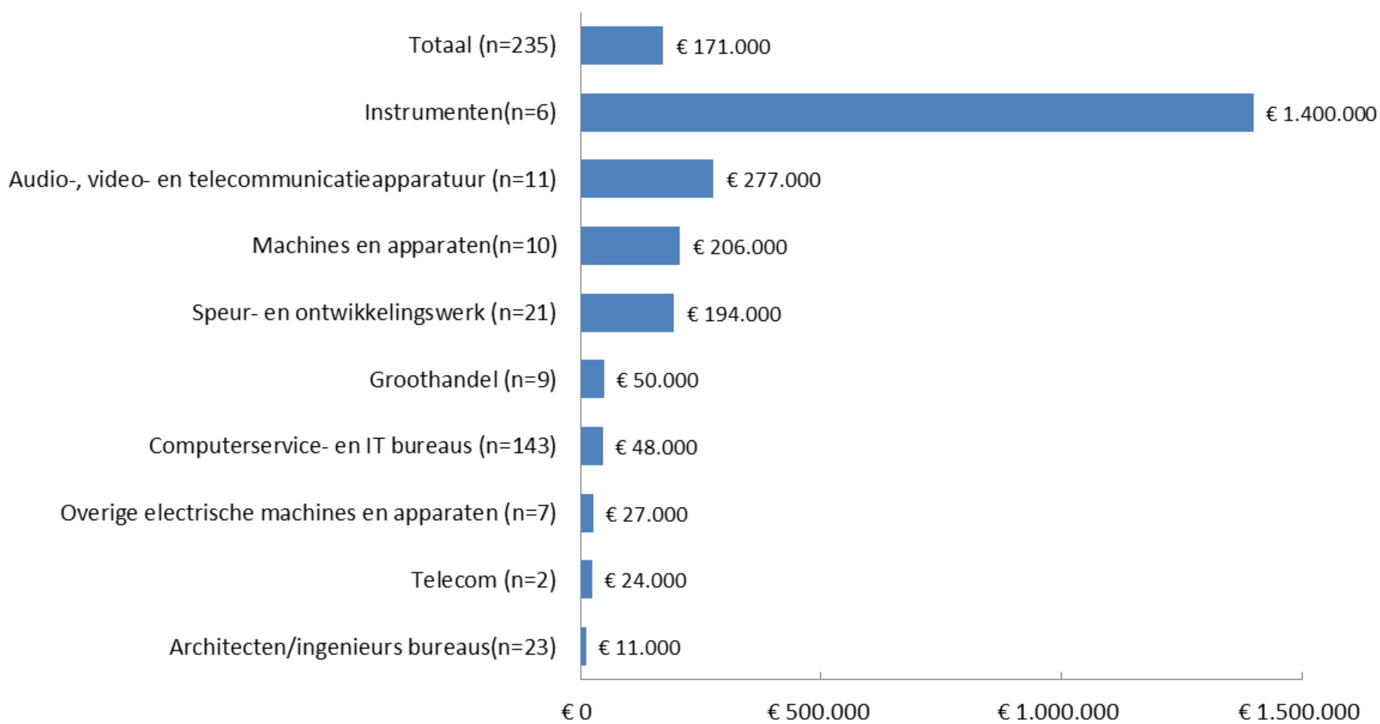
Hoge gemiddelde bedragen voor *Instrumenten* en *Farmaceutische producten*

Figuur 10 laat de gemiddelde geïnvesteerde bedragen per sector zien voor de 9-meting. *Farmaceutische producten* heeft de hoogste gemiddelde investering opgehaald, namelijk €7 miljoen. Deze extreme waarde, gebaseerd op slechts twee investeringen, is vanwege de schaal niet opgenomen in Figuur 10.

Gemiddeld bedrag *Computerservice- en IT bureaus* blijft redelijk stabiel met €48.000 in de 9-meting

De sector *Instrumenten* (€1,4 miljoen) kende het één na hoogste investeringsbedrag. Ook voor deze sector geldt dat er een relatief laag aantal ondernemingen onder vallen en er zodoende weinig investeringen werden gemeld in deze meting (6 in totaal). In navolging van de voorgaande metingen vonden de meeste investeringen plaats in de sector *Computerservice- en informatie technologiebureaus*. Ieder jaar schrijven veel webdesign- en software bedrijven zich in bij de Kamer van Koophandel. Hier zitten veel eenmanszaken bij en die rapporteren relatief weinig grote investeringen. Niettemin kan het gemiddelde bedrag voor deze sector behoorlijk schommelen. Van de 4- naar 5-meting steeg het gemiddelde bijvoorbeeld van €27.000 naar €128.000. In de 6-meting werd er een gemiddeld investeringsbedrag van €82.000 gerapporteerd. Vervolgens daalde het bedrag tot gemiddeld €14.000 in de 7-meting. Ten opzichte van de 8-meting (€46.000) bleef het gemiddeld bedrag voor deze sector in de huidige studie (€48.000) redelijk stabiel. Dit bedrag ligt iets onder het gemiddelde over alle metingen (€54.000) zoals weergegeven in Figuur 9.

Figuur 10: Gemiddeld investeringsbedrag per SBI-sector – 9-meting



1.2.5 Gemiddelde investeringsbedragen per technologieniveau

Gemiddelde investeringsbedrag is het hoogst voor *high-tech* bedrijven

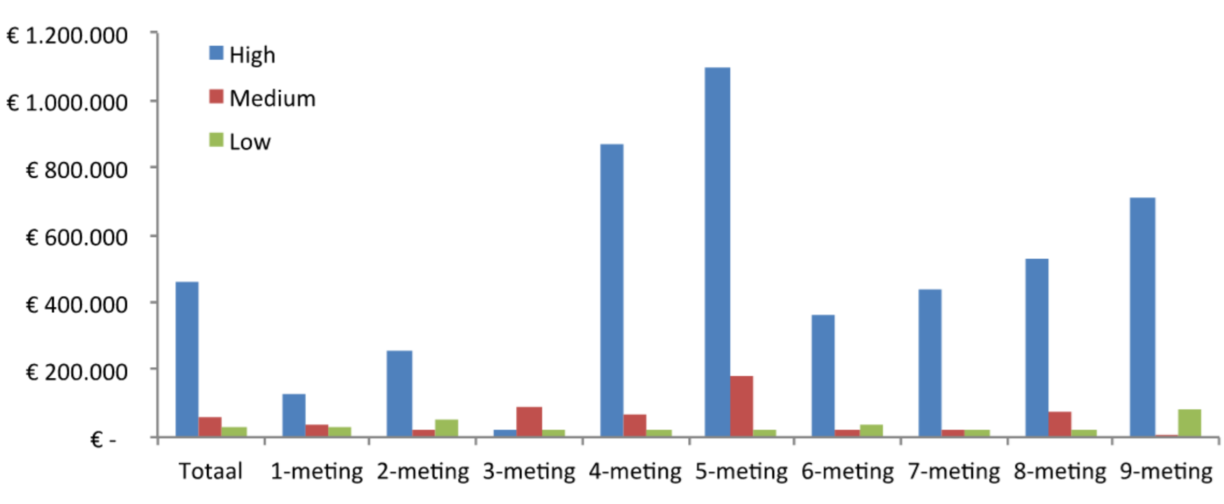
Figuur 11 toont de gemiddelde investeringsbedragen per technologieniveau voor alle metingen. De bedragen zijn gecorrigeerd voor extreme waarden. De grafiek laat zien dat in elke meting met uitzondering van de 3-meting het gemiddelde investeringsbedrag het hoogste is bij *high-tech* bedrijven.

Stijging gemiddelde dealgrootte *high-* en *low-tech* bedrijven, daling gemiddelde voor *medium-tech*

In de 9-meting werd gemiddeld €710.000 in *high-tech* bedrijven geïnvesteerd. Dit was een toename ten opzichte van het afgelopen jaar, toen er €527.000 was geïnvesteerd. Het gemiddelde bedrag voor *medium-tech* bedrijven (€10.000) daalde sterk ten opzichte van eerdere metingen. Tijdens de 8-meting bedroeg dit bedrag nog €75.000. Niet verrassend is daarom dat het gemiddelde investeringsbedrag voor *low-tech* bedrijven (€83.000) in de huidige studie hoger is dan voor *medium-tech* bedrijven. Tijdens de 8-meting bedroeg het *low-tech* gemiddelde €18.500. De toename van het gemiddelde ten opzichte van de 8-meting komt vooral doordat een *low-tech* bedrijf een investeringsronde van €3 miljoen had afgesloten.

Het aandeel *high-tech* ondernemingen bedroeg in de 9-meting 8% van alle geïnterviewde ondernemers. Dit is lager dan in de 8-meting, waar het 12% bedroeg. Het aandeel *medium-tech* ondernemingen bedroeg 64% ten opzichte van 59% vorig jaar. Het aandeel *low-tech* ondernemingen bedroeg 28%, dit is hetzelfde percentage als tijdens de vorige meting.

Figuur 11: Gemiddeld bedrag per technologieniveau – alle metingen



In navolging van de meeste metingen haalden *high-tech* ondernemingen in de 9-meting de meeste investeringen op. Niet minder dan 58% van de ondernemers gaf aan een *tweede investering* opgehaald te hebben; een enorme toename ten opzichte van de 8-meting (26%). 7% van de *medium-tech* ondernemingen deed een *tweede investering*; hetzelfde aandeel als bij *low-tech* ondernemingen.

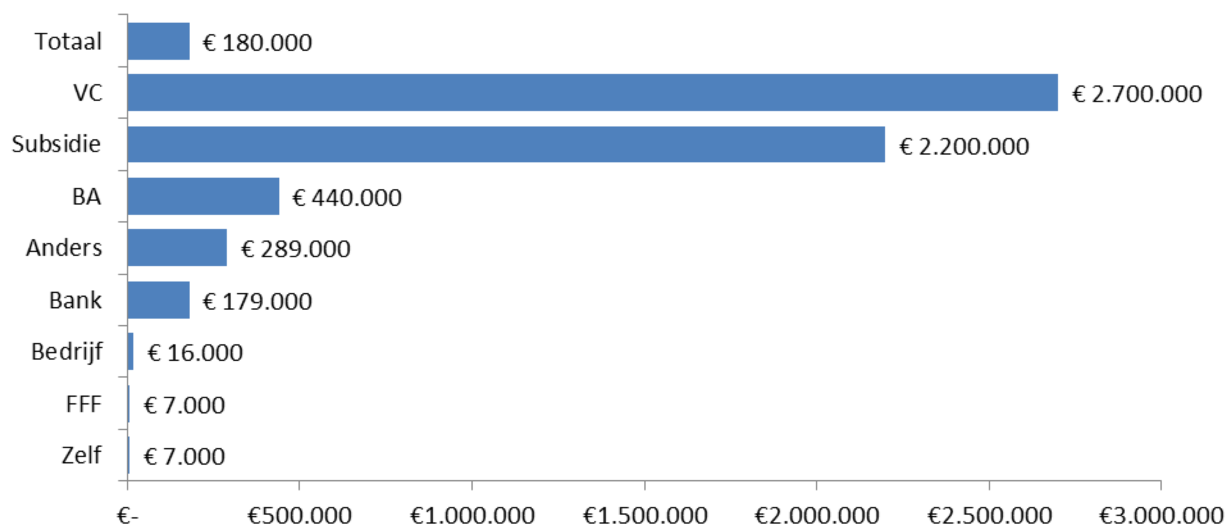
1.2.6 Gemiddelde investeringsbedragen per type investeerder

Hoogst geïnvesteer-de bedrag door *Venture Capital*

Gemiddeld bedrag geïnvesteerd door subsidie, VCs en banken gestegen

Figuur 12 laat de gemiddelde bedragen zien die per type investeerder zijn geïnvesteerd. In de 9-meting werd, overeenkomstig met het overgrote deel van de vorige metingen, het hoogste gemiddelde bedrag geïnvesteerd door *Venture Capital* (VC) organisaties. Dat gemiddelde bedroeg €2,7 miljoen, hetzelfde als tijdens de 7-meting, en beduidend meer dan in de 8-meting (€762.000). *Subsidies* kwam net als in de 6- en 7-meting op de tweede plek. Het gemiddelde investeringsbedrag was €2,2 miljoen. In de 8-meting kwam dit type op de vierde plek (€371.000). *Business Angels* staan op een derde plek met een gemiddeld bedrag van €440.000. De categorie *Anders* daalde ten opzichte van de vorige meting van €513.000 naar €289.000. Typen financiering die hierbij werden genoemd door ondernemers waren onder andere: voorfinanciering van klanten voor een prototype, winst uit ander bedrijf, of een moederbedrijf dat leningen verstrekt. Tenslotte was het gemiddelde bedrag dat door *Banken* werd gefinancierd gestegen, van €123.000 in de 8-meting tot €179.000 in de huidige studie.

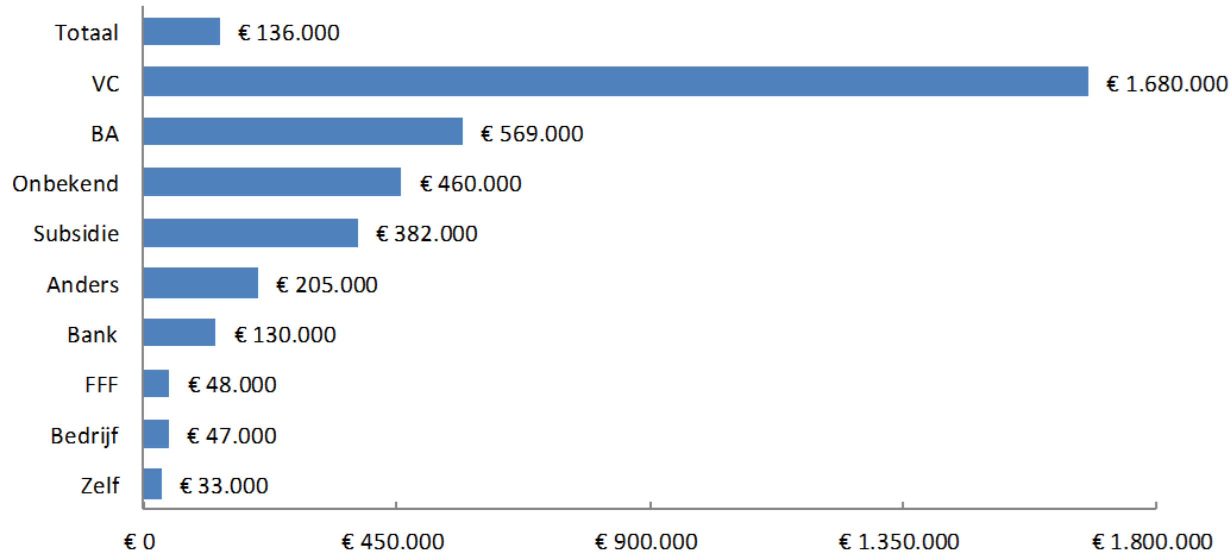
Figuur 12: Gemiddeld investeringsbedrag per type investeerder – 9-meting



Gemiddeld bedrag VC, Subsidie en Bank hoger dan het gemiddelde over alle metingen

Aangezien sommige typen investeerders weinig financieringen per metingen laten zien, worden de gemiddelden sterk beïnvloed door afwijkende bedragen. Daarom zijn de gemiddelden per type investeerder ook berekend voor het cumulatieve investeringsbedrag van alle metingen. Figuur 13 toont deze. Hier valt te zien dat *VCs* het grootste bedrag investeren, gevolgd door *Business Angels.* Na vergelijking van de resultaten met de 9-meting valt op dat het bedrag van *VC* een stuk hoger is dan het gemiddelde over alle metingen. Ook het bedrag voor financiering met *Subsidie* ligt een stuk hoger dan het gemiddelde. Het bedrag gefinancierd door *Business Angels* ligt iets lager dan gemiddeld. Verder zijn de bedragen gefinancierd door *Vrienden en Familie* (FFF), het *bedrijf* en de ondernemer *zelf* lager dan het gemiddelde bedrag over alle metingen. Het bedrag dat *Banken* hebben gefinancierd was in de 9-meting hoger dan gemiddelde over alle metingen.

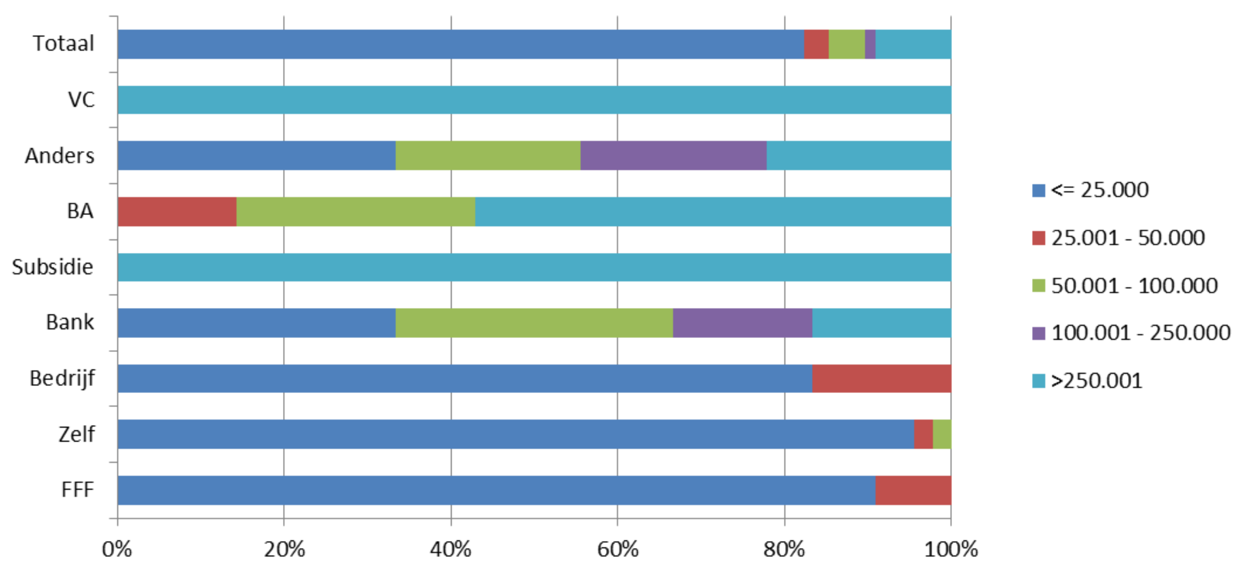
Figuur 13: Gemiddeld bedrag per type investeerder – totaal alle metingen



Sterke verschuiving naar lagere deal-groottes; vooral van de financiers *Bedrijf*, *Zelf* en *Vrienden & Familie*

Figuur 14 laat de verdeling van deal-groottes zien per type investeerder. Net zoals bij voorgaande metingen waren de meest gerapporteerde investeringsbedragen in de 9-meting lager of gelijk aan €25.000. Maar de in de 8-meting waargenomen verschuiving naar hogere deal-groottes zette in de huidige studie niet door. Net zoals besproken voor *startinvesteringen* in paragraaf 1.2.1 was ook het percentage voor alle investeringen onder de €25.000 in de 9-meting (82%) sterk toegenomen ten opzichte van de 8-meting (67%). Vooral bij de investeerders *Bedrijf, Zelf* en *Vrienden en Familie* (FFF) zien we ten opzichte van de 8-meting een verschuiving naar lagere dealgroottes. Voor deze categorieën werden zich geen investeringen groter dan €100.000 gerapporteerd. *VCs* en *Subsidies* deden uitsluitend mee aan investeringen groter dan €250.000.

Figuur 14: Verdeling deal-groottes per type investeerder

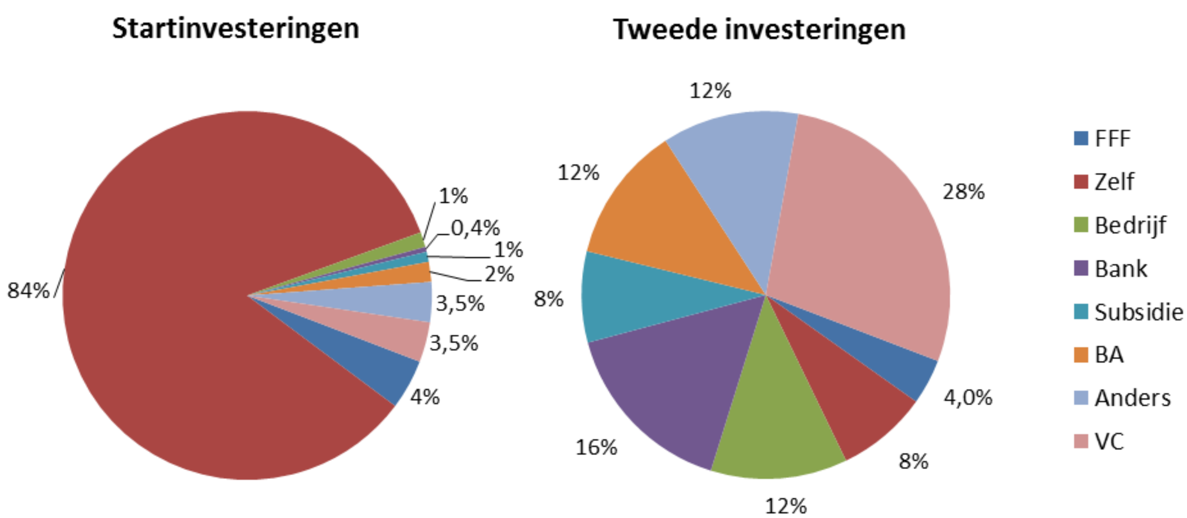


In totaal zijn er bij 18 van de 216 *startinvesteringen* twee of meer investeerders betrokken. Bij 3 van de 28 *tweede investeringen* was meer dan één investeerder betrokken. Dit zijn vergelijkbare aantallen als bij eerdere metingen.

Ondernemer *Zelf* belangrijkst bij *startinvesteringen*; aandeel *Banken* minimaal

Figuur 15 geeft de verdeling weer van het aandeel van de typen investeerder per ronde in de 9-meting. Bij *startinvesteringen* was de ondernemer *Zelf* de belangrijkste investeerder met 84% van het totaal aan investeringen. Dit percentage is iets hoger dan in de 8-meting (81%) en vergelijkbaar met de 7-meting (83%) en 6-meting (85%). In de 5-meting was dit aandeel 70% en in de 4-meting 66%. Wat opvalt in Figuur 15 is dat het aandeel van *Banken* bij de *startinvesteringen* minimaal is (0,4%), terwijl dit de vorige meting nog 6% bedroeg, en in de 6- en 7-meting 4%. Het aandeel van *Subsidies* en *VC* is gegroeid.

Figuur 15: Verdeling type investeerders over alle investeringen per ronde



Aandeel van ondernemer *Zelf* in *tweede investeringen* laagst ooit gemeten

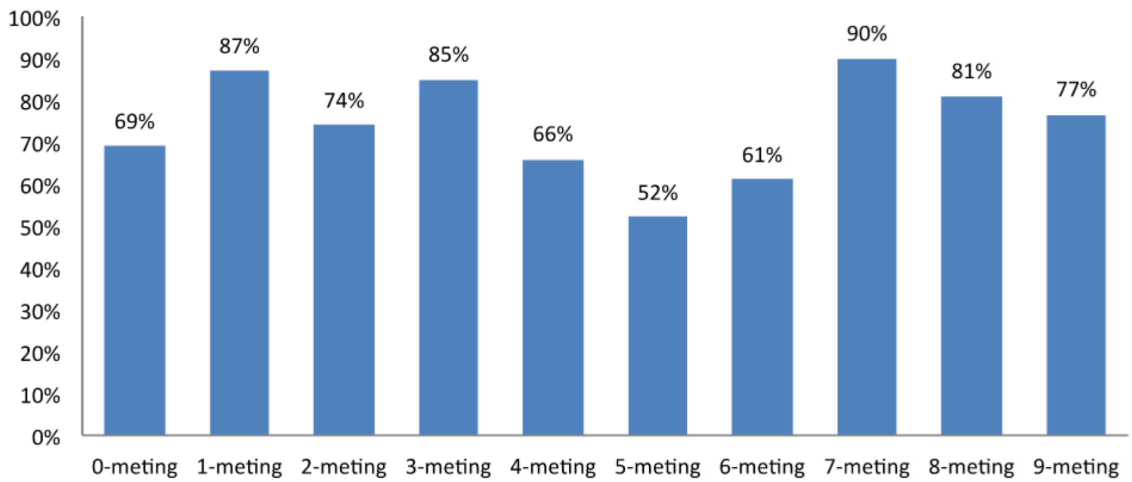
Bij de *tweede investeringen* is het percentage *Zelf* gedaald van 60% in 8-meting tot slechts 8% in de huidige studie. Dit is het laagste percentage ooit gemeten; alleen in de 5- (12%) en 6-meting (10%) werd eveneens een laag aandeel genoteerd. Ondanks dat het totaal aantal *tweede investeringen* relatief laag is - en daarom gevoeliger voor schommelingen in de verdeling van de typen investeerder – is ook het absolute aantal *tweede investeringen* waarin de ondernemer *Zelf* meedeed ook sterk gedaald van 21 in de 8-meting tot slechts 2 in de huidige studie. Verder waren de tweede investeringen redelijk gelijkmatig verdeeld over de verschillende bronnen van financiering. Hierbij waren *VCs* (28%) en *Banken* (16%) de belangrijkste.

De ondernemer zelf is in de 9-meting bij 77% van de investeringen betrokken

In Figuur 16 wordt per meting weergeven bij welk percentage van alle investeringen de ondernemer *Zelf* betrokken was. Hier valt te zien dat vanaf de 3-meting (2009) het aandeel dalende was, van 85% tot 52% in de 5-meting (2011). Vervolgens steeg dit aandeel tot 90% van alle investeringen

in de 7-meting (2013). In de huidige studie is het percentage ten opzichte tot vorig jaar (81%) licht gedaald tot 77%.

Figuur 16: Percentage investeringen met deelname van ondernemer zelf



1.3 De rol van banken

De voorgaande paragraaf beschreef dat banken in de huidige studie gemiddeld grotere bedragen financierden, maar minder vaak deelnamen aan *startinvesteringen* in vergelijking tot de 8-meting. Bij *tweede investeringen* waren banken iets meer aanwezig, maar het aantal bleef laag. Deze paragraaf gaat dieper in op het belang van banken voor technostarters.

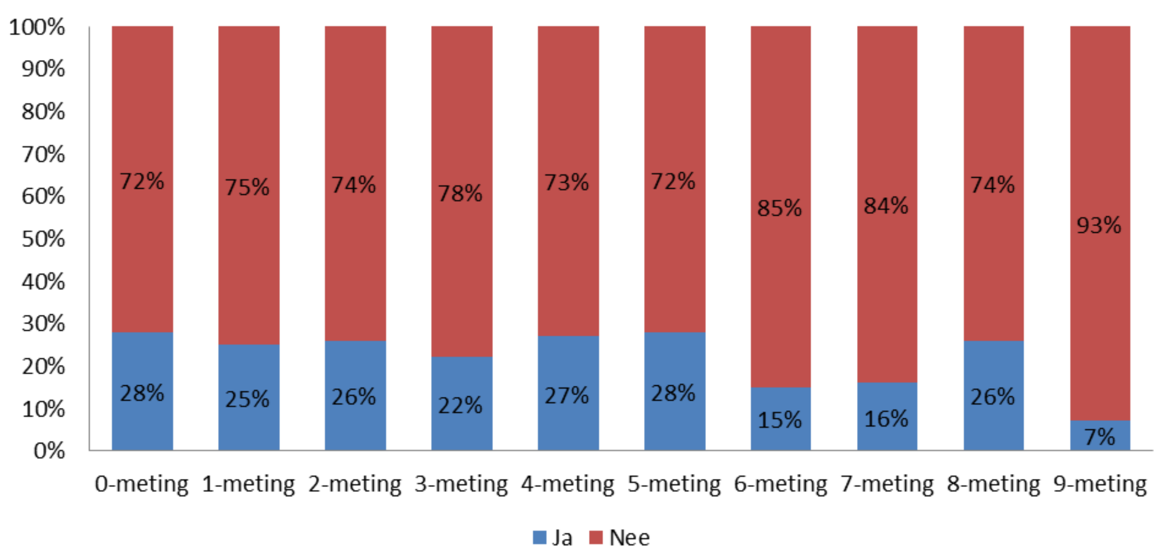
Financierings-aanvraag bij banken historisch laag

In Figuur 17 wordt het percentage financieringsaanvragen bij banken weergeven voor alle metingen. Van de geïnterviewde ondernemers in deze 9-meting gaven 18 van de 250 aan een aanvraag tot financiering bij banken ingediend te hebben (7%). Dit is het laagste aandeel ooit gemeten. Het percentage schommelde bij de meeste metingen rond de 25%. Alleen tijdens de 6- (2012) en 7-meting (2013) was dit aandeel lager met respectievelijk 15% en 16%. De toename in de 8-meting (2014) tot 26% kreeg geen vervolg in de huidige studie.

Weinig vertrouwen van ondernemers in banken

Het huidige lage percentage is een indicatie van het sterk afgenomen vertrouwen van ondernemers in banken als potentiële financier. De belangrijkste reden geen financieringsaanvraag bij een bank in te dienen, is volgens de ondernemers dat ze *geen (externe) financieringsbehoefte* hebben. Andere veel voorkomende redenen zijn dat de ondernemers *bij voorbaat een afwijzing verwachtten, slechte ervaringen hebben met banken* en een *lening te risicovol en/of te duur* vinden. Meerdere ondernemers gaven aan wel informatie te hebben ingewonnen bij een bank maar daarna niet tot aanvraag te zijn overgegaan omdat ze geen vertrouwen hadden dat de aanvraag zou worden toegekend.

Figuur 17: Percentage ondernemers met financieringsaanvraag bij bank

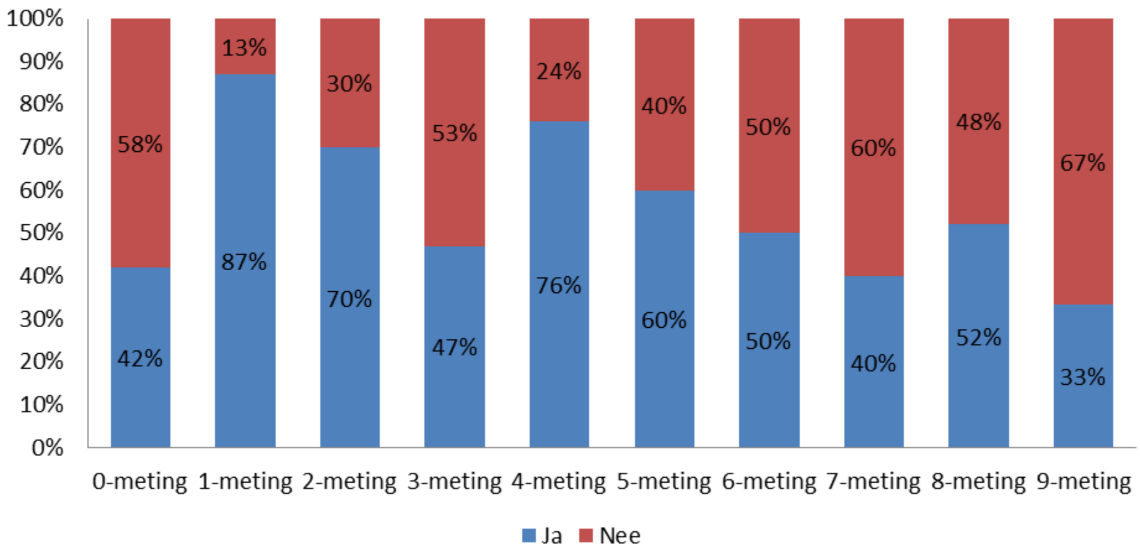


Figuur 18 toont een overzicht van de toekenningspercentages. Het aandeel goedgekeurde aanvragen varieert sterk over de tijd. Een eerste daling werd ingezet na een piek van 87% in de 1-meting (2007), dalend tot 47% in de

Goedkeurings-percentage banken van slechts 33% in 9-meting; laagste aandeel ooit

3-meting (2009). Na een forse toename tot 76% in de 4-meting (2010) daalde het toekenningspercentage tot 40% in de 7-meting (2013). De 8-meting (2014) liet met 52% wat herstel zien, maar in de huidige meting werd slechts 33% van de aanvragen goedgekeurd, het laagste percentage ooit gemeten.

Figuur 18: Toekenningspercentage financieringsaanvragen bij banken



Financierings-aanvraag bij banken wordt bestempeld als een moeizaam proces

Wanneer ondernemers een financieringsaanvraag indienden bij de bank, gaven ze aan dat dit een moeizaam proces was. De ondernemers waren vaak van mening dat er *weinig vertrouwen* heerste bij de bank en er *(te) veel eisen* werden gesteld aan de ondernemer. Ook waren er vaak nog *onvoldoende omzetresultaten* om in aanmerking te komen voor financiering via een bank. Enkele ondernemers hebben bij meerdere banken een investeringsaanvraag ingediend, zonder succes.

Ondernemers vinden dat de bank te hoge eisen stelt

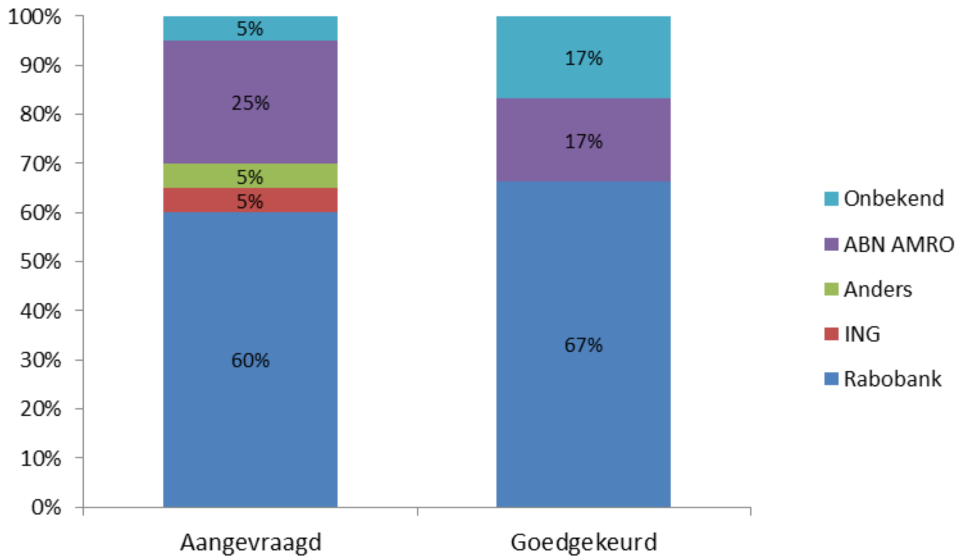
In lijn met de hierboven vermeldde percentages voor aanvragen en goedkeuringen gaven veel ondernemers in de 9-meting aan een negatieve houding te hebben tegenover banken. Volgens hen is het dermate teleurstellend dat er *zo weinig vertrouwen vanuit banken* is, dat ze *toevlucht moet nemen tot andere vormen van financiering*. Ook kwam meermalen terug dat er *teveel eisen aan starters* worden gesteld vanuit banken, dat banken *minimaal risico* willen nemen en pas in willen stappen als er echt sprake is van een *tastbaar product*. Sommige ondernemers bestempelden het als *onmogelijk* om financiering op te halen bij de bank.

De redenen voor goedkeuring van kredietaanvragen zijn niet uitgebreid toegelicht wegens het kleine aantal goedgekeurde aanvragen. Zelfs de ondernemers met goedgekeurde financieringsaanvraag gaven aan dat deze erg lastig te verkrijgen was, en dat ze de financiering hadden verkregen met bijvoorbeeld hulp van een externe partij of garantstelling. De ondernemers zelf wisten niet waarom hun financieringsaanvraag was goedgekeurd.

Rabobank nog altijd populairste bank

Figuur 19 geeft het aantal aanvragen en het aandeel goedgekeurde aanvragen weer per bank. De Rabobank is net als in de vorige metingen de populairste bank voor ondernemers, 60% van alle aanvragen kwam daar terecht (37% in de 8-meting). Bij de ABN AMRO wordt 25% van de aanvragen ingediend (33% in de 8-meting). De rest van de percentages zijn verdeeld over de ING (5%), andere banken (5%) en onbekend (5%). De meeste (67%) van de weinige goedgekeurde aanvragen werden toegekend door de Rabobank.

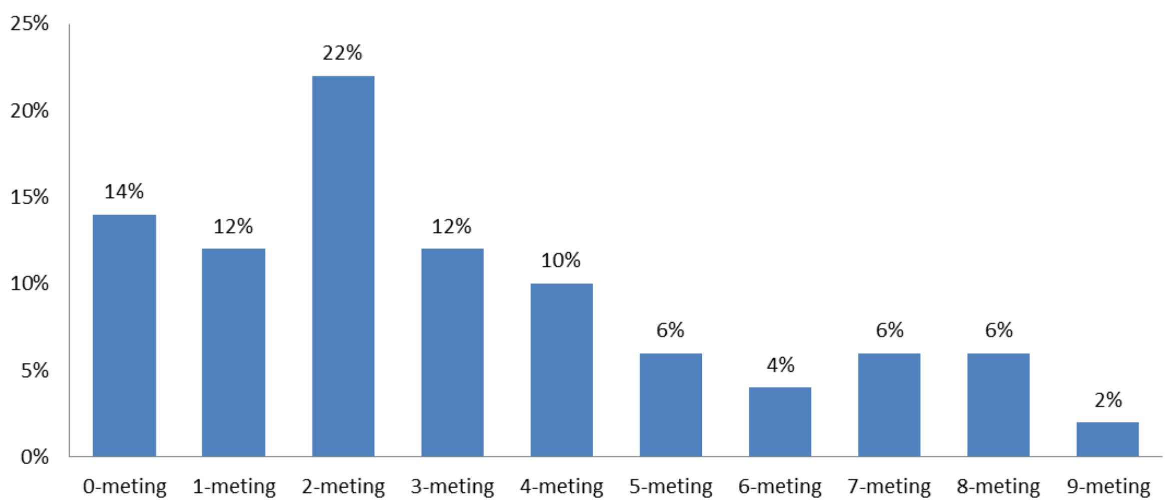
Figuur 19: Aanvragen en toewijzingen per bank



Deelname van banken aan investeringen is gedaald tot dieptepunt

In Figuur 20 wordt, voor de gerapporteerde investeringen in technostarters in alle metingen, het aandeel van banken in de investeringen getoond. Van de 2- tot de 6-meting daalde het aandeel investeringen met deelname van banken van 22% tot 4%. In de twee daaropvolgende metingen werd de dalende trend doorbroken en stabiliseerde het aandeel op 6%. In de huidige studie daalde het percentage tot slechts 2%. Dit is het laagst aandeel van banken in de investeringen van jonge technologiebedrijven ooit gemeten.

Figuur 20: Percentage investeringen met deelname van banken



Banken overwegend negatief beoordeeld

Tijdens de 9-meting werden de geïnterviewde ondernemers voor het eerst gevraagd een cijfermatige waardering te geven voor banken als bron van financiering, op een schaal van 1 (zeer negatief) tot 5 (zeer positief). Hierbij duidt 1 op een zeer negatieve waardering en 5 op een zeer positieve. Gemiddeld gaven ondernemers het cijfer 2,7. Dit betekent dat ondernemers licht negatief waren over de rol van banken bij aanvraag van financiering. Hierbij dient te worden vermeld dat veel ondernemers geen aanvraag van financiering bij een bank hadden gedaan en daarom vaak neutraal waren in hun beoordeling en een 3 gaven. De score van ondernemers die wel een financieringsaanvraag hadden gedaan kwam op 2,4: de ondernemers waarvan de aanvraag was afgekeurd waardeerden de banken met een 2, terwijl de 6 ondernemers met een goedgekeurde aanvraag een 3,3 als rapportcijfer gaven.

1.4 De rol van business angels

Er wordt in de markt voor durfkapitaal een belangrijke rol toegeschreven aan particuliere investeerders, ook wel *business angels* of *informals* genoemd. Vooral in de vroege fase zouden ze een grote rol spelen in de financiering van ondernemingen. In deze paragraaf wordt net als in de voorgaande metingen ondernemers gevraagd naar hun kennis van en ervaringen met deze groep.

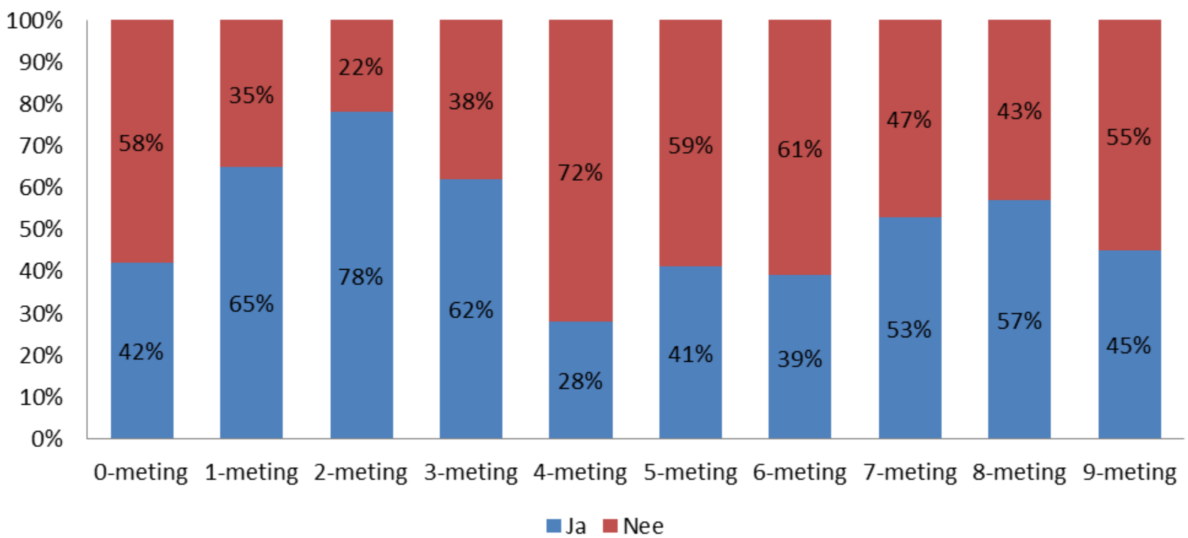
Meer bekendheid met *business angels*

De bekendheid met het concept *business angel* was gestegen ten opzichte van voorafgaande onderzoeken. In de 7-meting gaf 18% van de ondernemers aan van het concept gehoord te hebben, in de 8-meting 20% en in de huidige studie 24%. Eerdere metingen toonden aan dat de bekendheid met het concept toenam na een korte uitleg. In de 9-meting gaf 74% van de ondernemers na uitleg aan bekend te zijn met *business angels*. Dit komt redelijk overeen met de 8-meting (72%), maar is beduidend hoger dan de 7-meting (61%).

Bekendheid met *business angels* komt vooral door KvK, internet en privé netwerk

Van de ondernemers die bekend waren met het concept, gaven de meesten aan dat zij hun informatie via *internet, Kamer van Koophandel* of hun *privé netwerk* hebben verkregen.

Figuur 21: Percentage ondernemers dat business angels weet te bereiken



Minder ondernemers weten in contact te komen met een *business angel*

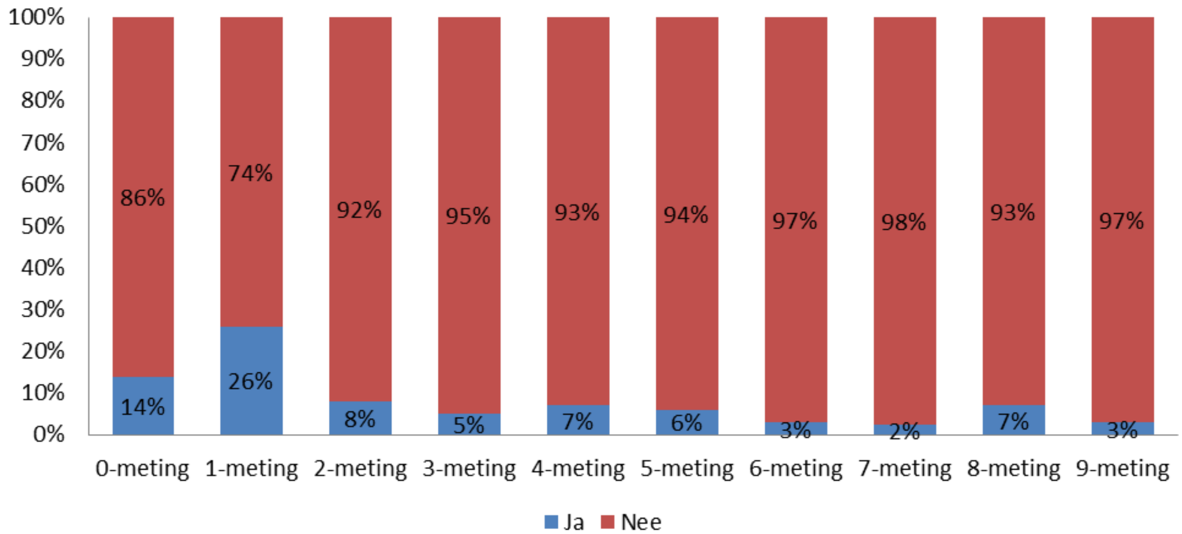
Figuur 21 toont het percentage ondernemers dat een *business angel* weet te bereiken. In de 9-meting weet 45% van de ondernemers hoe ze een *business angel* kunnen bereiken als ze daar gebruik van willen maken; iets minder dan de twee voorgaande metingen. Het grootste deel van de ondernemers gaf *internet* aan als manier om in contact te komen met een *business angel*. Ook de *Kamer van Koophandel*, *persoonlijk –en zakelijk netwerk* en *accountants* werden genoemd.

Figuur 22 geeft het percentage ondernemers weer dat een financieringsaanvraag heeft ingediend bij een *business angel*. Dit percentage is in elke meting klein, met uitzondering van de 1-meting

Slechts 3% van ondernemers rapporteert aanvraag bij *business angels*; afname t.o.v. 8-meting

(2007) toen het 26% bedroeg. Na een dalende trend van 7% in de 4-meting (2010) tot een dieptepunt van 2% in de 7-meting (2013), noteerde de 8-meting een toename in het aandeel tot 7%. Dit bleek een éénmalige toename: in de huidige meting rapporteerde slechts 3% van de ondernemers een financieringsaanvraag bij een *business angel*. Gezien het historisch lage vertrouwen dat de ondernemers in de 9-meting hadden in banken en de iets toegenomen bekendheid met business angels, is deze daling opmerkelijk. De afname van het aantal ondernemers dat in contact weet te komen met een business angel geeft aan dat informatie over toegang tot deze bron van financiering de ondernemers niet goed bereikt.

Figuur 22: Percentage financieringsaanvragen bij business angels



Belangrijkste redenen voor geen aanvraag indienen zijn onbekendheid en geen behoefte aan extern kapitaal

Redenen voor het niet indienen van een financieringsaanvraag bij een *business angel* waren vooral dat ondernemers *niet bekend waren met de mogelijkheid*, geen *behoefte hadden aan extern kapitaal*, dat ze verwachtten dat *business angels* niet aan het *investeringsbedrag* konden voldoen en dat de ondernemers veel waarde hechten aan hun *zelfstandigheid* en van mening waren dat samenwerking met een *business angel* hier invloed op zou hebben.

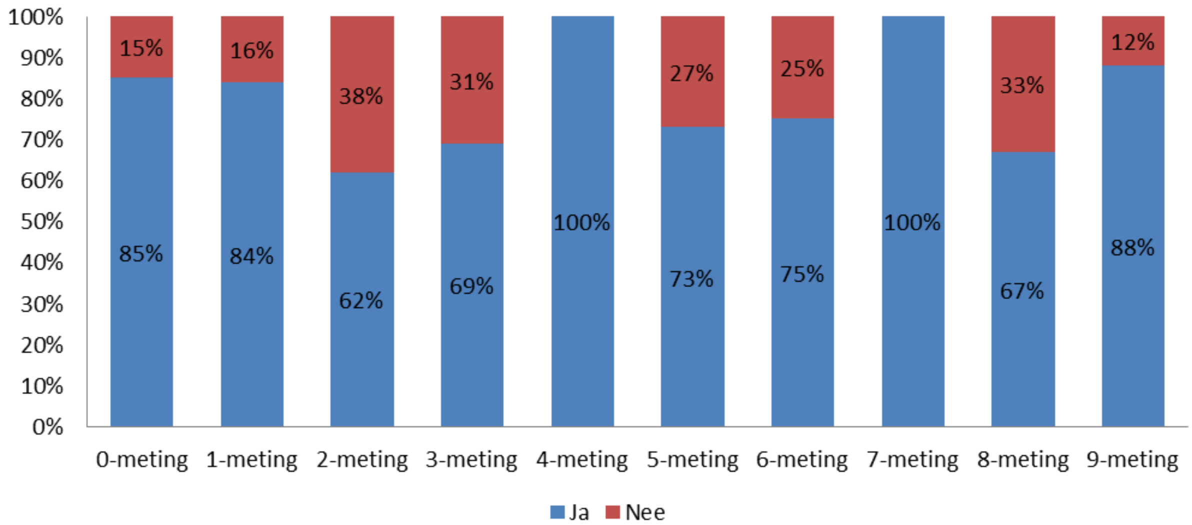
88% aanvragen bij *business angels* goedgekeurd

Figuur 23 geeft het percentage van goedgekeurde aanvragen bij *business angels* weer. Dit aandeel is in elke meting zeer hoog. In de 4- en 7-meting leidden zelfs alle aanvragen tot een investering. Vorig jaar tijdens de 8-meting bedroeg dit percentage 67%, en in de huidige studie werden 88% van de aanvragen bij *business angels* goedgekeurd.

De ondernemers in deze meting die een investering hadden ontvangen van *business angels* waren allen zeer positief. Ze noemden het een *gezonde vorm van investering*, en sommige ondernemers gaven ook aan bij toekomstige investeringen *zeker weer samen te gaan werken* met business angels. Van de ondernemers zonder ervaring met *business angels* stonden sommigen neutraal tegenover het concept bij gebrek aan ervaring. Anderen gaven aan dat het niks voor hen was omdat de *business angel "het creatieve proces teniet zou doen* door een dikke vinger in de pap te willen".

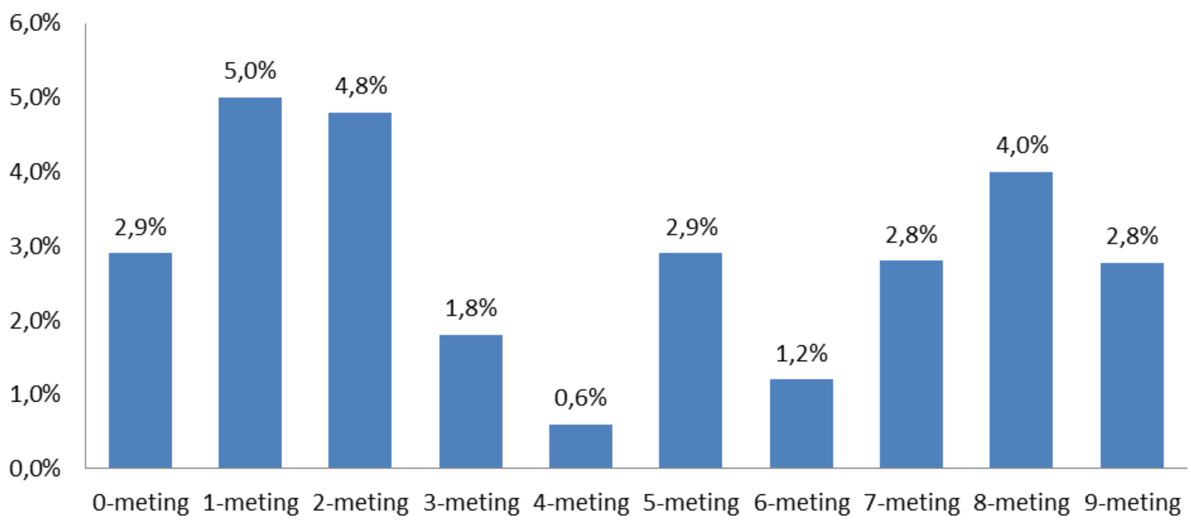
Ook waren er ondernemers die onbekend waren met het concept maar hier wel interesse in hadden.

Figuur 23: Financieringsaanvraag goedgekeurd door business angels



Figuur 24 toont per meting het percentage van alle gerapporteerde investeringen met deelname van *business angels*. Doordat het aantal deals met *business angels* beperkt is, schommelt het aandeel sterk tussen de verschillende metingen. In de huidige 9-meting komt het percentage investeringen met deelname van *business angels* uit op 2,8%.

Figuur 24: Percentage investeringen met deelname van business angels



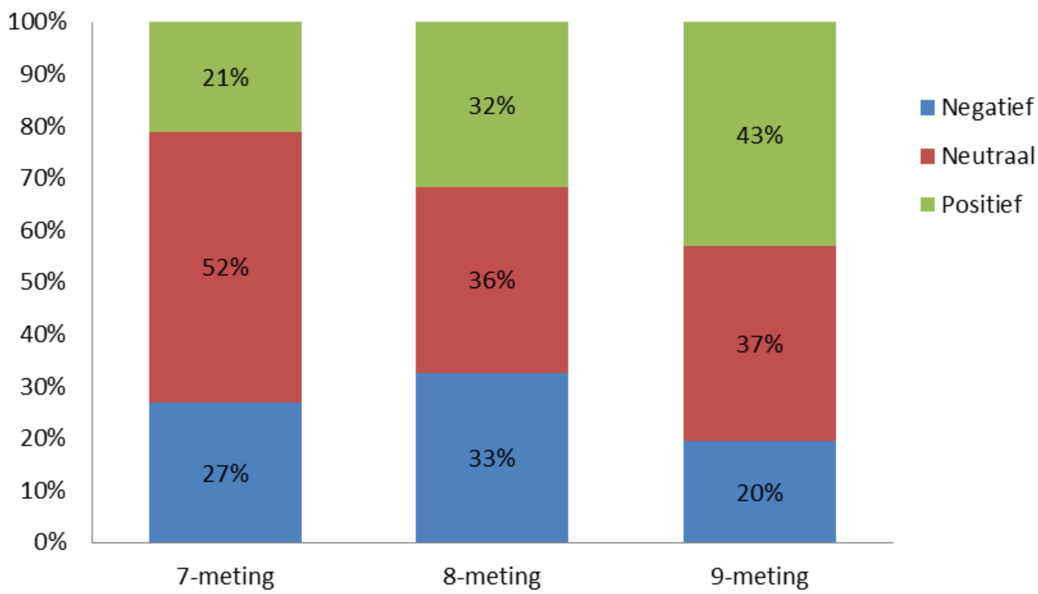
1.5 De overheid

1.5.1 De rol van de overheid

Aandeel ondernemers met positieve houding rol overheid sterk gegroeid

Sinds de 7-meting (2013) wordt ondernemers gevraagd naar hun houding ten opzichte van de rol van de overheid. Zo kan de rol van de overheid in het ondersteunen van startende technologiebedrijven in kaart worden gebracht. De resultaten worden getoond in Figuur 25. Uit de grafiek valt op te maken dat het aandeel ondernemers met een positieve houding sterk is gegroeid ten opzichte van de vorige twee metingen. Het aandeel ondernemers met een neutrale houding is ongeveer gelijk gebleven ten opzichte van de 8-meting, terwijl het percentage ondernemers met een negatieve houding tegenover de overheid slonk tot 20%.

Figuur 25: Houding van ondernemers tegenover de overheid



Tijdens de 9-meting is deze mate van waardering verder gekwantificeerd door de ondernemers te vragen de mate van tevredenheid met de rol van de overheid aan te geven op een schaal van 1 tot 5. Hierbij duidt 1 op een zeer negatieve waardering en 5 op een zeer positieve. Gemiddelde werd het cijfer 3,2 gegeven: licht positief.

Ondernemers met een positieve houding vooral tevreden over informatie distributie en belastingvoordelen

De ondernemers is gevraagd hun houding te onderbouwen. Positief gestemde ondernemers gaven aan dat ze tevreden waren met de *informatie distributie* vanuit de overheid. Ook werd de overheid *open en toegankelijk* genoemd en werden *belastingvoordelen* op prijs gesteld. Wel sprak een aantal ondernemers hun zorg uit over de mogelijkheid dat sommige ondersteunende regelingen zouden worden geschrapt.

Ondernemers met een neutrale houding vonden de overheid onzichtbaar of onduidelijk

Ondernemers die neutraal waren over de rol van de overheid gaven aan dat ze er *weinig van meekregen*, de rol van de overheid was onzichtbaar of onduidelijk. Sommige ondernemers gaven aan dat ze niet wisten hoe ze informatie konden bereiken, terwijl weer anderen teveel *onduidelijke*

informatie kregen. De meeste ondernemers in deze groep wilden wat *extra hulp* vanuit de overheid.

Negatief gestemde ondernemers vinden overheid log, ontoegankelijk en voelen zich onbegrepen

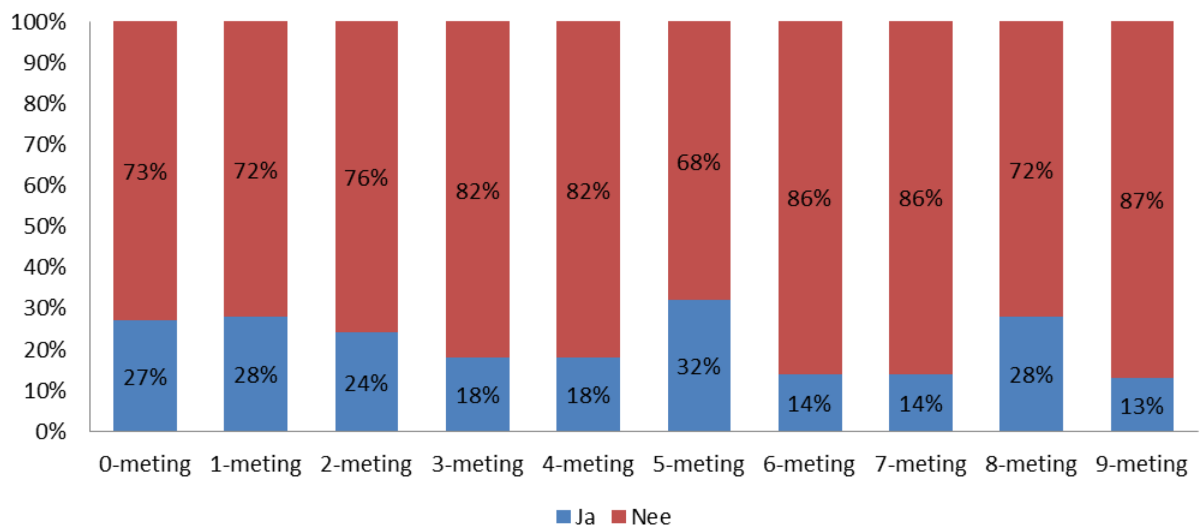
Sommige negatief gestemde ondernemers noemden de overheid *log en traag*. Ook gaven ze aan dat de overheid hun *behoeften niet begrijpt*. Een aantal ondernemers *miste voldoend*e *hulp* van de overheid. Over subsidieregelingen werd ook gezegd dat het *onnodig ingewikkeld* was gemaakt, en dat je wel een derde partij in dienst moet nemen om te krijgen waar je recht op hebt. Veel diensten van de overheid zijn te *ontoegankelijk* volgens deze groep ondernemers.

1.5.2 Subsidies

13% van onderne-mers rapporteert een subsidie-aanvraag; laagste percentage ooit gemeten

Figuur 26 geeft het aantal subsidieaanvragen per meting weer. Eerdere metingen hebben uitgewezen dat veel ondernemers een *subsidie* niet als investering zien. Slechts enkele ondernemers gaven in eerste instantie bij de vragen over opgehaalde investeringen aan gebruik te hebben gemaakt van subsidie. Na specifiek op dit onderwerp te hebben doorgevraagd, bleek 13% van de ondernemers in de 9-meting een subsidieaanvraag te hebben ingediend. Dit percentage is een stuk lager dan in de vorige meting (28%), en zelfs beneden het vorige dieptepunt van 14% in de 6- en 7-meting.

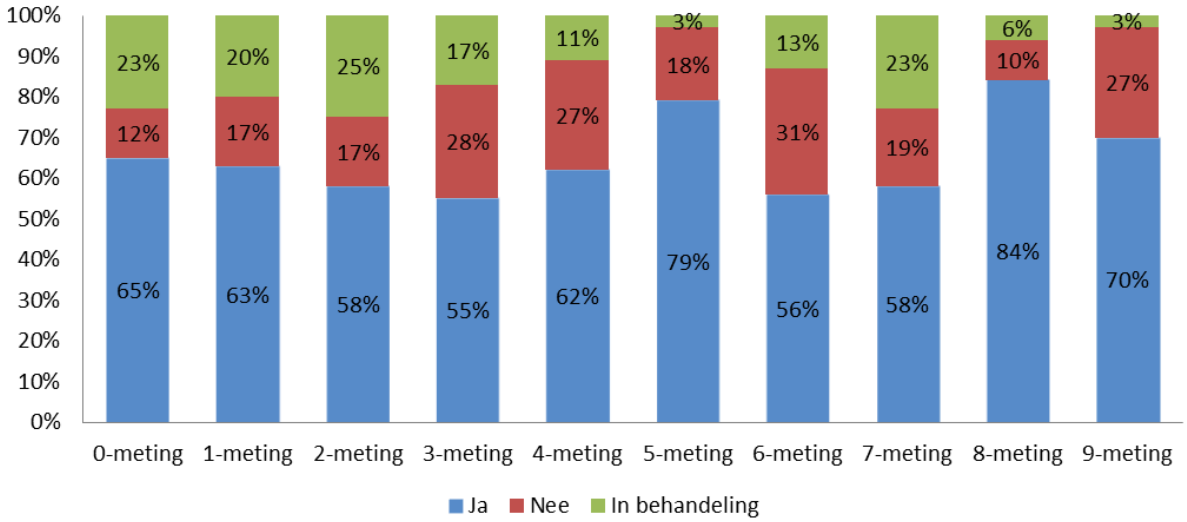
Figuur 26: Subsidieaanvragen per meting



Percentage goedgekeurde subsidieaanvragen afgenomen t.o.v. 8-meting

Figuur 27 toont voor elke meting het percentage subsidieaanvragen dat werd toegekend, afgekeurd of nog in behandeling was (en dus positief of negatief kan uitvallen). In de 9-meting was een klein aantal (3%) van de aanvragen nog in behandeling. 27% van de subsidieaanvragen van de geïnterviewde ondernemers was afgewezen, terwijl 70% was toegekend. Hiermee is het goedkeuringspercentage in de huidige studie beduidend lager dan in de 8-meting (84%), maar hoger dan in de meeste metingen. Als alleen de goed- en afgekeurde aanvragen worden geanalyseerd komt het percentage toekenningen op 72%. Dit is niet alleen lager dan het aandeel in de 8-meting (89%), maar ook lager dan in een groot deel van de eerdere metingen. Alleen de 3-, 4-, en 6-meting noteerden lagere succespercentages.

Figuur 27: Succes subsidieaanvragen per meting



***High-tech* bedrijven doen het vaakst een subsidieaanvraag, maar hebben niet meest succes**

In navolging van eerdere metingen deden in de huidige studie *high-tech* bedrijven het vaakst een subsidieaanvraag (79%). Van de *medium-tech* ondernemingen deed 11% van de ondernemers een subsidieaanvraag en van de *low-tech* ondernemingen 6%. 71% van de aanvragen van *high-tech* bedrijven werd toegekend, tegenover 80% van de *medium-tech* bedrijven en 47% van de *low-tech* bedrijven.

De meest aangevraagde subsidies waren *WSBO, RDA, Milieu-investeringsaftrek, Sector- en regiosubsidies,* subsidies voor *Duurzame Energie, Europese subsidie regelingen* en *startersregelingen via het UWV.*

De meest voorkomende reden onder ondernemers om geen subsidieaanvraag in te dienen kwamen overeen met die uit vorige metingen. Deze waren dat ondernemers *geen financiering nodig* hadden, dat er voor hun *geen relevante subsidieregeling* is of dat ondernemers *niet op de hoogte* zijn van relevante subsidieregelingen. Ook vinden enkele ondernemers dat het dusdanig *veel tijd kost* om een subsidie aan te vragen dat het *de moeite niet loont*.

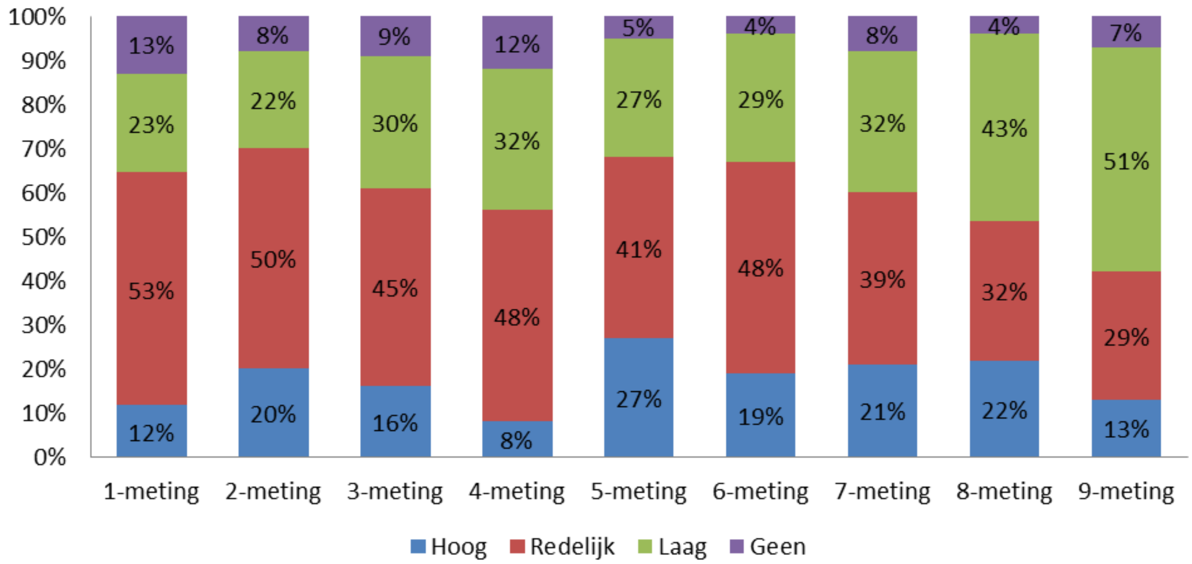
Subsidietraject wordt aangeduid als ondoorzichtig en complex

De meerderheid van de ondernemers was blij met de bestaande subsidieregelingen, alleen werd vaak aangegeven dat de *informatie niet inzichtelijk* is en er vaak *hulp ingeschakeld moet worden* om te krijgen waar je recht op hebt. Verder spraken enkele ondernemers hun onbegrip uit over het feit dat er in hun sector geen relevante subsidieregelingen zijn.

1.6 Ambities van technostarters

In iedere meting wordt het ambitieniveau van ondernemers bepaald aan de hand van vragen over toekomstvisie. Technostarters verschillen erg van elkaar als het gaat om ambitieniveau. In de vorige metingen is gebleken dat deze verschillen samenhangen met de financieringsbehoefte van de technostarter.

Figuur 28: Ambitieniveau ondernemers per meting



De bedrijven zijn ingedeeld aan de hand van vier niveaus. Bedrijven met een *hoog* ambitieniveau streven naar een sterke (internationale) groei. Deze groei zou gepaard moeten gaan met een explosieve omzetgroei en toename in personeelsbestand en het aantal vestigingen. Hiernaast houden deze ondernemers zich vaker bezig met de ontwikkeling van innovatieve producten en/of services dan technostarters met een lager ambitieniveau. Ondernemingen met een ambitieniveau dat gekwalificeerd is als *redelijk*, streven een conservatievere groei na. Deze groei proberen ze voornamelijk lokaal of regionaal te realiseren. Hiernaast zijn er nog ondernemers met een *laag* ambitieniveau. Dit zijn vaak de kleinere zaken, die tevreden zijn met hun huidige situatie. Onafhankelijkheid is hun grootste motivatie. Enkele ondernemers gaven aan *geen* ambities meer te hebben, ze stuurden aan op een beëindiging van de bedrijfsactiviteiten.

***Ambitieniveau* van geïnterviewde ondernemers 9-meting veel lager dan in eerdere metingen**

Figuur 28 toont de verhoudingen tussen de ambitieniveaus over de metingen. De nulmeting ontbreekt: het ambitieniveau werd in de 1-meting geïntroduceerd. Uit de grafiek blijkt dat in de afgelopen twee metingen het percentage geïnterviewde ondernemers met een *laag* ambitieniveau fors is gestegen, tot 51% in de huidige meting. Dit is het hoogste aandeel ooit gemeten. Deze stijging ging gepaard met een lichte daling van het percentage ondernemers met een *redelijk* ambitieniveau. Deze kwam in de 9-meting uit op 29%, het laagste percentage ooit gemeten. Het percentage ondernemers die aangaf *geen* ambitie te hebben steeg tot 7%. Het aandeel ondernemers met een *hoog* ambitieniveau (13%) daalde sterk ten opzichte van de voorgaande vier metingen.

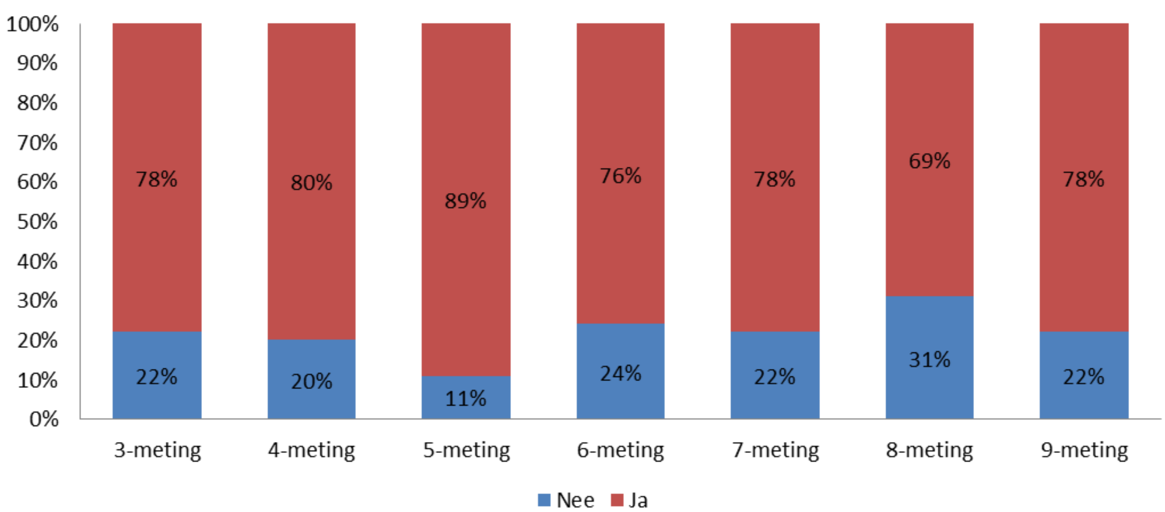
1.7 Achtergrond ondernemers en ondernemingen

Sinds de 3-meting wordt er onderzoek gedaan naar de achtergrond van ondernemers en bedrijven. Zodoende kan er een beeld worden gecreëerd van de invloed van de ervaring van een ondernemer op de bedrijfsvoering en op het succes bij het ophalen van een financiering.

22% ondernemers heeft ervaring met ondernemen

In Figuur 29 wordt het percentage ondernemers met ervaring weergeven. In de 9-meting gaf 22% van de ondervraagde ondernemers aan dat hun huidige onderneming niet het eerste bedrijf was dat zij waren gestart. Dat percentage is gedaald in vergelijking met de 8-meting vorig jaar, maar is vergelijkbaar met de percentages uit eerdere metingen.

Figuur 29: Percentage ondernemers met ervaring



Er blijkt een relatie te zijn tussen ervaringsniveau en technologieniveau. Van de ondernemers die een *high-tech* onderneming hadden opgericht, gaf 44% aan eerdere ondernemerservaring te hebben. Dit percentage is beduidend hoger dan dat voor *medium-tech* (18%) en *low-tech* (24%).

Ervaren onder-nemers hebben vaker een *high-tech* onderneming en een hoger ambitieniveau dan onervaren

Verder bleken ervaren ondernemers gemiddeld een *hoger* ambitieniveau te hebben. 45% van alle ondernemers die aangaven een hoge ambitie te hebben, betrof ervaren ondernemers, 15% van de ondernemers met een *redelijk* ambitieniveau en 20% van de ondernemers met een *lage* ambitie gaven aan ervaring met ondernemen te hebben.

In de meeste metingen bleek dat ervaren ondernemers gemiddeld hogere bedragen ophaalden. Alleen in de 5-meting was dit niet het geval. In de huidige meting ontliepen de gemiddelde investeringsbedragen elkaar niet veel: onervaren ondernemers haalden gemiddeld een iets hoger bedrag op (€156.000) dan ervaren ondernemers (€153.000).

Net als in vorige metingen is er geen significant verschil bij het krijgen van bancaire financiering tussen ervaren en onervaren ondernemers.

1.8 Het huidige economische klimaat

Toen in 2007 duidelijk was geworden dat de Europese economie zware tijden tegemoet ging, werd geïnterviewde ondernemers gevraagd naar de gevolgen die zij van het economisch klimaat ondervinden. In alle daaropvolgende metingen is deze vraag ook gesteld. De interviews vonden plaats begin 2015, toen het economisch herstel doorzette.

Percentage ondernemers dat gevolgen ondervindt van het economisch klimaat is gedaald tot 43%

In de 3-meting (2008) gaf 22% van de ondernemers aan gevolgen te ondervinden van het economisch klimaat. Vervolgens steeg dit percentage in de daarop volgende metingen. Tijdens de 4-, 5-, en 6-meting gaf ruim 50% van de gevraagde ondernemers aan gevolgen te ondervinden van het economisch klimaat. In de 7-meting steeg dit tot 55% en in de 8-meting bereikte het percentage 63%. In de huidige 9-meting gaf 43% aan gevolgen te ondervinden van het economisch klimaat, tegenover 57% van de mensen die hier geen gevolgen van ondervonden en optimistisch waren over de toekomst.

De meest genoemde gevolgen van het economisch klimaat waren *weinig vraag*, *prijsbewuste consumenten*, *prijs concurrentie* en *meer concurrentie*. Tegelijkertijd gaven ondernemers aan dat de markt weliswaar nog niet goed was, maar dat dit ook weer *kansen* biedt. “Als je begint in een slechte tijd kan het alleen maar beter worden”, was een veelgehoord credo.

Aandeel ondernemers dat negatieve gevolgen verwacht van het huidig economisch klimaat slechts 17%

In de 8-meting gaf 69% van de ondernemers aan nog gevolgen van het economisch klimaat te verwachten, in de 7-meting bedroeg dit aandeel 75% en in de 6-meting 52%. In eerdere metingen verwachtte ongeveer 20% van de ondernemers gevolgen te ondervinden. In de 9-meting waren ondernemers erg positief over de toekomst. Slechts 17% van de ondernemers verwachtte negatieve gevolgen van het economisch klimaat te ondervinden. Dit is een enorm verschil vergeleken met de voorgaande drie metingen. Een overweldigende 78% van de ondernemers verwachtte geen gevolgen meer te ondervinden van het huidige economische klimaat. Veel zagen *verandering in consumentengedrag*, vonden dat het *economisch klimaat aantrok*, kregen *meer opdrachten*, en ook de ondernemers die nog geen positieve verandering hadden ondervonden, *verwachtten* dat dit snel ging veranderen. Enkele ondernemers (4%) gaven aan niet te weten of ze nog gevolgen zouden ondervinden.

Het huidig economisch klimaat is neutraal beoordeeld, verwachtingen voor het toekomstig klimaat positiever

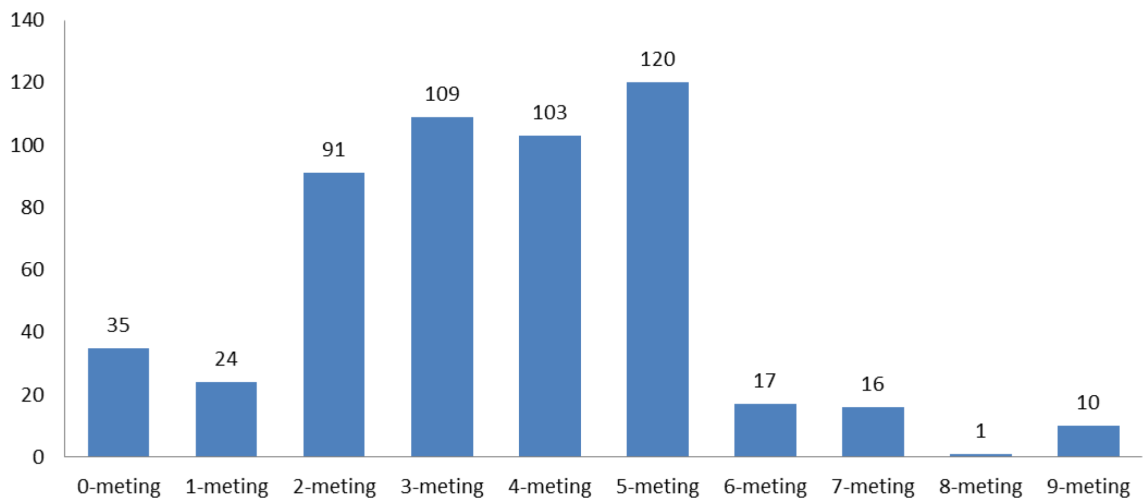
Ondernemers werd vervolgens gevraagd een cijfermatige beoordeling te geven voor zowel de gevolgen van het economisch klimaat die zij hebben ondervonden in het verleden, als de gevolgen die zij in de toekomst verwachten te ondervinden. Dit cijfer werd gegeven op een schaal van 1 tot 5 waarbij *1 zeer negatief* was en *5 zeer positief.* Gemiddeld gaven ondernemers in de 9-meting het cijfer 2,9 voor de gevolgen die ze hebben ondervonden van het economisch klimaat. Dit duidt op een *neutrale* situatie. De te verwachten gevolgen van economische ontwikkelingen in de toekomst werden beoordeeld met het cijfer 3,4; dus redelijk positief.

Ondernemers die aangaven in het verleden negatieve gevolgen te hebben ondervonden van het economisch klimaat, zien de toekomst vooral positief in. Van de ondernemers die geen gevolgen hadden ondervonden, verwacht

slechts een enkele ondernemer hier in de toekomst nog gevolgen van te ondervinden. Over het algemeen hebben ondernemers in de 9-meting een sterk positief gevoel over het toekomstige economisch klimaat.

Het aantal geplande investeringen kan een graadmeter zijn voor het vertrouwen door ondernemers in het economisch klimaat. Figuur 30 geeft het aantal geplande toekomstige investeringen per meting weer.

Figuur 30: Aantal geplande investeringen



Aantal geplande investeringen toegenomen t.o.v. 8-meting, echter nog steeds laag

In van deze figuur valt af te lezen dat het aantal geplande investeringen in de huidige meting (10) hoger ligt dan die in de 8-meting (1). Maar het niveau was nog vele malen lager dan tijdens de 2- tot 5-meting, toen er tussen de 91 en 120 geplande investeringen waren. Tijdens de 6-meting (2011) daalde het aantal geplande investeringen drastisch, van 120 in de 5-meting tot slechts 17. Vergeleken met de vorige meting lijkt er sprake te zijn van meer vertrouwen, het is echter nog ver verwijderd van het niveau tot en met de 5-meting.

1.9 Trendanalyse

Uit de analyses naar de financiering van technostarters in hoofdstuk 1 van dit onderzoek, wijkt de 8-meting op meerdere aspecten af van trends die lijken te zijn ingezet vanaf de 6-meting, zoals te zien in verschillende grafieken in paragraaf 1.2.1. Zo is het gemiddeld bedrag voor startinvesteringen na de 6-meting jaarlijks toegenomen (Figuur 2) en het mediaanbedrag (Figuur 3) juist gedaald. De 8-meting liet echter in deze grafieken een sterk afwijkende waarde zien, terwijl de 9-meting wel waarden toonde in lijn met de trend. Vergelijkbare afwijkende waarden voor de 8-meting bleken uit de analyses voor aanvraag- en toekennings-percentages van financiering bij banken en subsidies, en het percentage financieringsaanvragen bij business angels. Hierbij noteerde de 8-meting opvallend hoge waarden. De reden voor deze afwijkingen is niet duidelijk. De methode van het onderzoek is niet veranderd. Er werden in de 8-meting relatief veel ervaren ondernemers geïnterviewd, maar tegelijkertijd scoorden de geïnterviewden in de vorige meting niet hoog op ambitie. Toekomstige metingen zullen duidelijk maken of de 8-meting als 'anomalie' gezien moet worden, of dat er geen sprake is van een trend. Hierbij zullen vooral de succespercentages, en gemiddelde en mediaanbedragen per jaar (paragraaf 1.2.3) een belangrijke rol spelen, aangezien deze per investeringsjaar over meerdere studies worden bepaald.

Een ander opvallend resultaat in deze 9-meting is de schijnbare discrepantie tussen het herwonnen vertrouwen van ondernemers in het economisch klimaat en meer grote investeringen enerzijds, en andere indicatoren anderzijds. De toename in het aantal startinvesteringen en de sterke afname van het mediaanbedrag impliceren een voortzetting van de trend naar meer kleinere investeringen sinds de 6-meting. Verder daalde het aantal tweede investeringen ook verder in de huidige studie. Daarnaast rapporteerden de ondernemers in de 9-meting historisch lage aantallen aanvragen bij banken, business angels en subsidies. Ook de geregistreerde goedkeuringspercentages waren enorm laag.

Gebrekkige informatievoorziening over en een moeizame toegang tot financiers zou hierbij een rol kunnen spelen. Wat echter aannemelijker is, is dat het effect van een verbeterd economisch- en investeringsklimaat op de meeste indicatoren pas met enige vertraging wordt gerapporteerd. Er werden in het huidige onderzoek ondernemers gesproken die in 2012 of 2013 hun bedrijf waren gestart. Financieringsgegevens werden vanaf de jaren 2012 en 2013 verstrekt. Aangezien de meeste (start-)investeringen in het startjaar worden opgehaald, geven de gegevens daarover een beeld van de jaren waarin het economisch herstel nog niet of nauwelijks was begonnen. Het beeld dat de ondernemers hebben, is echter wel gebaseerd op de huidige situatie. De volgende meting zal meer inzicht geven of ook deze indicatoren zullen veranderen.

Opvallend hierbij is verder dat ondanks het toegenomen vertrouwen in het economisch klimaat, het ambitieniveau van de in de 9-meting geïnterviewde ondernemers veel lager was dan in voorgaande studies. Mogelijk hebben ze door het ongunstige klimaat bij de oprichting hun verwachtingspatronen voor wat betreft financiering aangepast (zie ook de lage percentages financieringsaanvragen) en zijn ze met weinig ambitie hun onderneming

begonnen. Anderzijds kan het lage ambitieniveau het resultaat zijn van de vele ondernemingen die zijn gestart door mensen die hun baan zijn verloren tijdens de recessie om zo nog inkomsten te krijgen.

2 Venture Capital klimaat

Het jaarlijkse onderzoek naar het venture klimaat in Nederland heeft aangetoond, dat de recente economische crisis slechts een beperkte invloed had op venture capital-investeringen in Nederland. Vooral in vergelijking met de impact van het knappen van de internet bubbel in 2000 toen venture capital in Nederland gemarginaliseerd werd. Het uitbreken van de kredietcrisis in 2007 resulteerde weliswaar in een afname in het aantal investeringen in 2008, het investeringsniveau bleef hoog en nam ondanks de voortdurende economische tegenspoed in de daaropvolgende jaren weer toe.

Een effect dat wel werd gemeten was een gestage afname in het vertrouwen van de investeerders. VCs gingen steeds voorzichtiger te werk: minder en kleinere vroege fase-deals, grotere vervolginvesteringen en een gemiddeld hoger technologieniveau van de investeringen. Het verminderde vertrouwen bleek echter geen reden om minder te investeren: 2013 liet voor het vijfde opeenvolgende jaar een toename zien in activiteit tot het hoogste aantal ooit geregistreerd door Tornado Insider (sinds 2000).

Vanaf de 7-meting (2013) werden VCs iets optimistischer over het investeringsklimaat en hun verwachte deal-activiteit. Maar ondanks het prille economisch herstel tijdens de 8-meting bleken VCs tijdens de interviews nog altijd voorzichtig en gaven ze aan dat de economische recessie invloed heeft gehad op hun investeringsstrategie. Tegelijkertijd gaven ze aan dat deze effecten wel meevielen.

Dit hoofdstuk gaat in op de stand van zaken met betrekking tot venture capital-investeringen in Nederland in 2014 en op de veranderingen ten opzichte van de voorgaande jaren. Ook geeft het een vergelijking van de trends in Europa. Tenslotte wordt verder ingegaan op de invloed van het economisch klimaat en de plannen en verwachtingen van VCs.

2.1 Methodiek

De investeringsgegevens die zijn gebruikt voor analyses in dit hoofdstuk worden door Tornado Insider (TI) dagelijks getraceerd en verwerkt. Data van technologiegerelateerde venture capital-deals in Europa worden onder meer vergaard uit persberichten en gegevens die worden toegestuurd, door middel van telefoon- en email-enquêtes onder investeerders en met behulp van technologieën om nieuws op het internet te traceren.

Om trends in de tijd goed te kunnen weergeven, beslaat dit onderdeel van het onderzoek de periode van 1 januari 2000 tot en met 31 december 2014. Er wordt specifiek ingegaan op resultaten van voorgaande metingen, om de dynamiek aan te geven van de Nederlandse venture capital-markt.

De analyse van de vergaarde gegevens omvat het investeringsniveau (aantal investeringen en bedrag) en een verdeling van de deals op basis van sectoren, rondes en technologieniveau. Daarnaast zijn verschillende

karakteristieken van de betrokken investeerders bestudeerd, zoals de bijdrage van Nederlandse investeerders ten opzichte van buitenlandse, de herkomst van de buitenlandse investeerders, en het aandeel van regionale VCs en fondsen die gebruik maken van de Seed Capital-regeling (*Seed-fondsen*) in het investeringsklimaat. De investeerders bestaan uit één of meer VCs (zowel regionaal, nationaal als internationaal georiënteerd), corporate investors en incubators.

De venture capital-investeringen in dit onderzoek zijn uitsluitend aandelentransacties en/of converteerbare leningen. Typische private equity deals zoals buy-outs zijn niet meegenomen. Het onderzoek bevat ook investeringen met bedragen die niet bekend zijn gemaakt. Enerzijds zijn dit bedragen die wel bekend zijn bij Tornado Insider maar op verzoek van de desbetreffende partijen verborgen worden gehouden. Deze bedragen zijn wel meegenomen in de analyses. Anderzijds zijn er daadwerkelijk onbekende bedragen. Hiervoor zijn gemiddelden berekend op basis van vergelijkbare Europese investeringen binnen dat jaar, de sector, en de ronde, en/of de gemiddelde investeringsbedragen van de investeerders in kwestie.

Tornado Insider definieert in dit hoofdstuk een *eerste ronde* als de eerste investering die een bedrijf ophaalt waar een institutionele investeerder aan deelneemt - door sommige marktpartijen soms ook seed rondes genoemd. Elke tweede investering met deelname van een institutionele investeerder wordt als tweede ronde geregistreerd. In de analyse van dit onderzoek worden eerste ronde-investeringen als vroege fase-investeringen aangeduid. Tweede en verdere rondes worden aangeduid als vervolginvesteringen.

Onderzocht zijn de investeringen in technologiebedrijven (zie methodiek van hoofdstuk 1). In navolging van eerdere metingen gaat deze studie uit van de sectorverdeling voor technostarters volgens de SBI '93-codering van het CBS (bijlage 1). Bij de 0-meting werd de Tornado Insider sectorverdeling gebruikt (zie bijlage 2). Aangezien deze een beter beeld geeft van de typen technologie (i.p.v. de meer verticale verdeling van het CBS) en aansluit bij de investeringsfocus van VCs, zijn de analyses ook voor deze sectoren weergegeven (zie bijlage 3 voor de grafieken). Bijlage 5 geeft inzicht in het verband tussen de SBI-indeling en de Tornado Insider sectoren aan de hand van de verdeling van de Nederlandse investeringen per sector.

Tot slot is een aantal investeerders geïnterviewd om een beeld te krijgen van hun blik op de huidige markt van technologie-investeringen. De analyse gaat in op veranderingen in de sentimenten over de jaren. Bijlage 7 toont de vragen die aan de VCs zijn gesteld.

Voor wat betreft de *Seed-fondsen* worden alleen zogenaamde eerste investeringen in technologiebedrijven vanuit deze fondsen meegenomen in de analyse. Na het uitkomen van de 8-meting bleek echter dat de *Seed-fondsen* ook vervolginvesteringen doen in bestaande portfoliobedrijven. Het grootste deel van die vervolginvesteringen is niet publiek gemaakt en ook niet bekend bij Tornado Insider. Data over deze financieringen zijn bekend bij RVO.nl, maar blijken lastig te verzamelen. Voor de transacties die in 2014 zijn gedaan, is dit gelukt. De financieringen die binnen het bereik van

deze studie vallen, worden behandeld in paragraaf 2.2.3. Deze zijn echter niet meegenomen in de analyses, omdat deze het investeringsjaar 2014 sterk zouden overwaarderen. Hopelijk zullen de transacties van voorgaande jaren op terugwerkende kracht alsnog kunnen worden toegevoegd aan de dataset en in een volgende meting worden geanalyseerd.

2.2 Venture capital-investeringen

2.2.1 Venture capital-activiteit

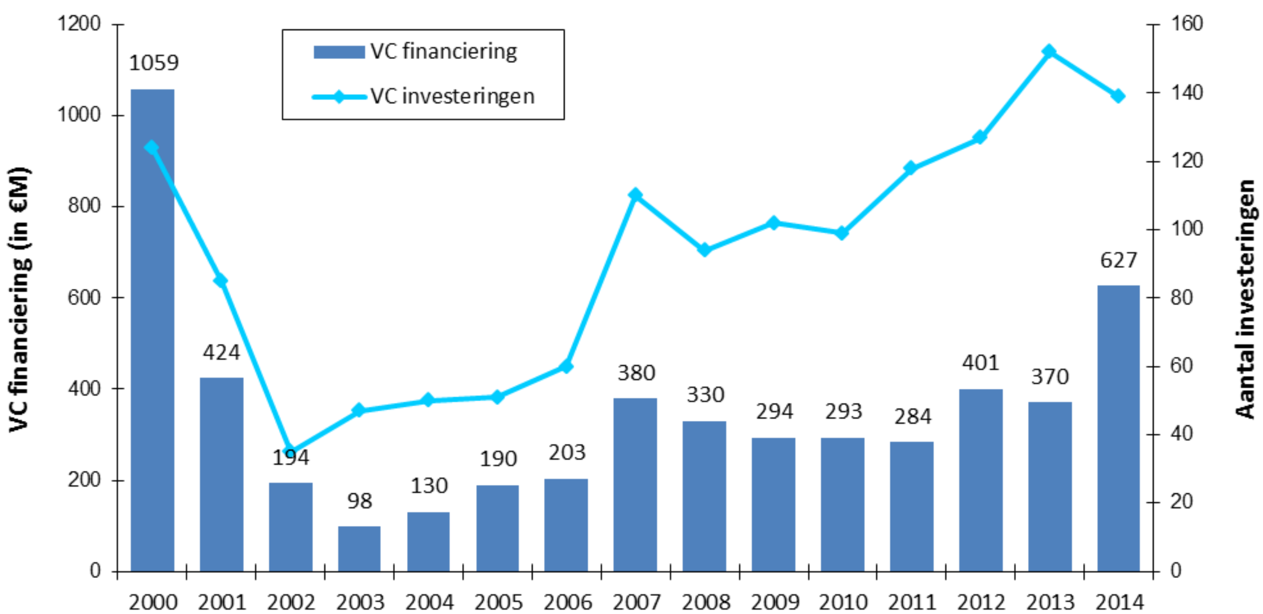
In Figuur 31 worden de venture capital-investeringen in Nederlandse technologiebedrijven per jaar weergegeven voor de periode van 2000 tot en met 2014.

Uit de grafiek blijkt dat in 2008 als gevolg van de kredietcrisis een daling op is getreden van het aantal investeringen van 110 deals in 2007 tot 94 deals. Het niveau bleef echter ruim boven dat van de jaren 2002 tot en met 2006 toen de markt nog herstellende was van het knappen van de internet bubbel. Ondanks de aanhoudende economische tegenspoed door de krediet- en eurocrisis werd er na 2008 weer een stijgende trend ingezet voor deal-activiteit. In 2013 werden 152 investeringen geregistreerd, het hoogste aantal ooit geregistreerd door Tornado Insider.

Afname VC deal-activiteit tot 139 in 2014, maar nog wel één na hoogste niveau ooit gemeten

In 2014 daalde het aantal investeringen tot 139, een afname van 9% ten opzichte van 2013. Ondanks de daling is dit het op één na hoogste aantal deals ooit gemeten. De meeste deals in 2014 werden in het eerste kwartaal gerapporteerd, namelijk 45. Dit was het hoogste niveau ooit in een kwartaal gemeten in Nederland.

Figuur 31: VC investeringen in Nederlandse technologiebedrijven per jaar



De afname in het aantal investeringen lijkt in contrast met het economische herstel in 2014. Maar de deal-activiteit was nog altijd erg hoog. Het relatief hoge aantal deals ging bovendien gepaard met een enorme toename in het geïnvesteerd kapitaal in Nederlandse technologiebedrijven tot €627 miljoen. Dit is een toename van 69% ten opzichte van 2013 en het hoogst gemeten totaalbedrag na 2000.

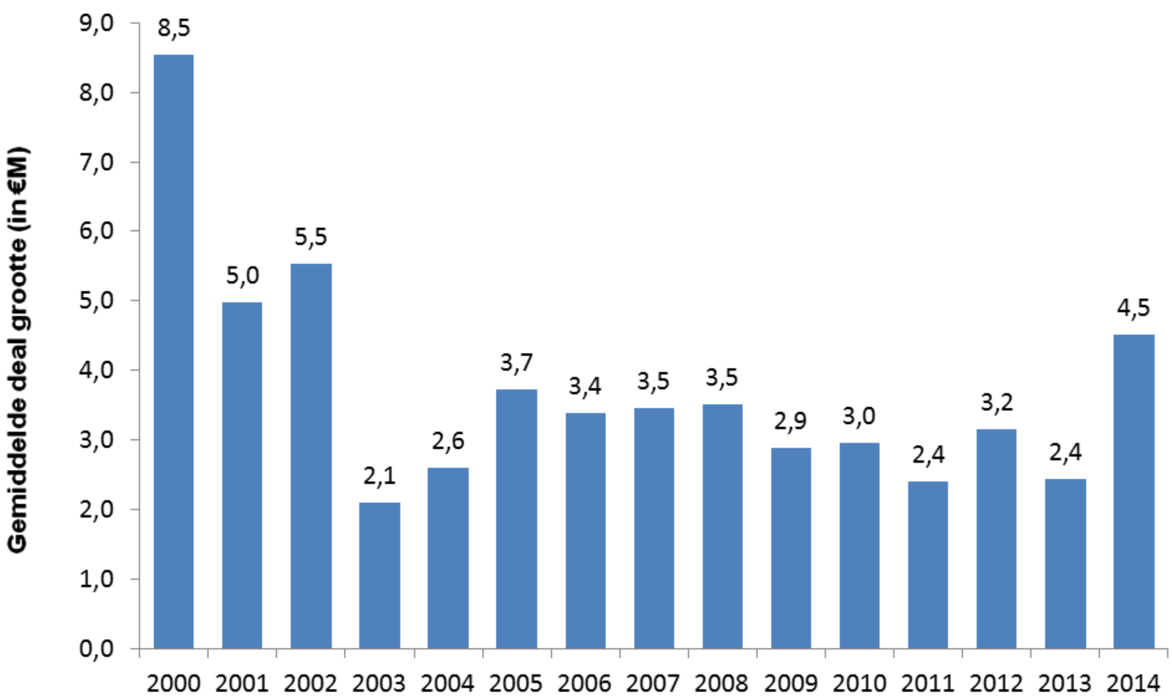
Toename geïnvesteerd kapitaal indicatie voor verbetering investeringsklimaat

Het hoge bedrag lijkt overeen te komen met een verbetering van de economie. Uit Figuur 31 blijkt namelijk dat de recessie invloed had op het totaal geïnvesteerd bedrag (blauwe staven). Het bedrag daalde vanaf 2008 vier jaar lang; een trend die pas keerde in 2012 toen er veel meer werd opgehaald (in totaal €401 miljoen). Deze grote toename in 2012 werd grotendeels veroorzaakt door enkele zeer grote investeringen. Ook in 2013 werd echter een hoog totaalbedrag geïnvesteerd (€370 miljoen).

Gemiddelde deal-grootte stijgt met 85% tot €4,5 miljoen in 2014

Figuur 32 toont de gemiddelde deal-grootte per jaar voor de periode van 2000 tot en met 2014. Hieruit komt naar voren dat het gemiddelde bedrag per investering na het uitbreken van de kredietcrisis daalde van waardes rond de €3,5 miljoen tot €2,4 miljoen in 2011 en 2013. In 2012 werd echter een hoger bedrag geregistreerd (€3,2 miljoen). In 2014 steeg het gemiddelde met 85% ten opzichte van 2013 tot €4,5 miljoen. Dit is het hoogste gemiddelde sinds 2002.

Figuur 32: Gemiddeld VC investeringsbedrag in Nederland per jaar

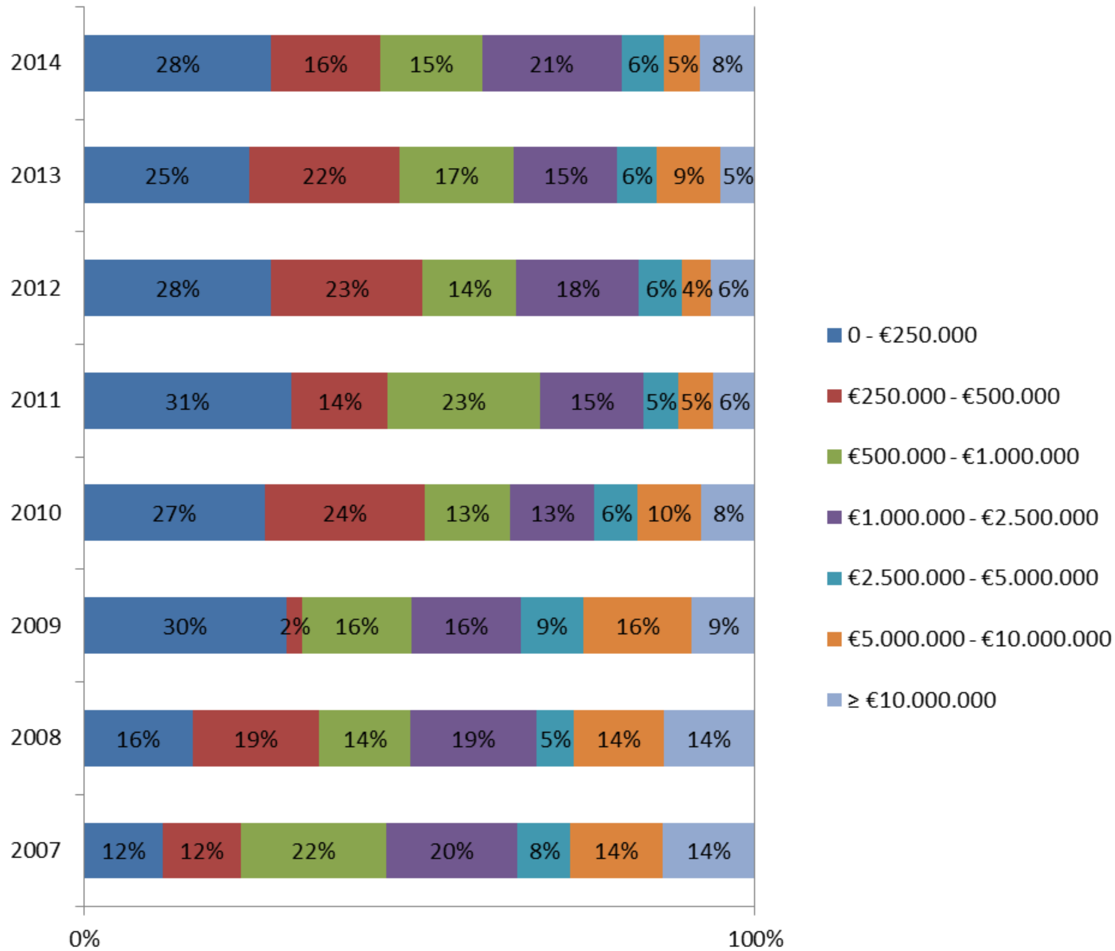


Uit eerdere metingen bleek dat de gemiddelde deal-groottes in sommige jaren sterk werden beïnvloed door enkele hoge bedragen. Ook in 2014 werden enkele forse investeringsbedragen gerapporteerd. De grootste investering is opgehaald door Adyen, een ontwikkelaar van online en mobiele betaalsystemen. Het bedrijf haalde een bedrag van €210 miljoen op, de grootste investering ooit door Tornado Insider geregistreerd in Nederland. Takeaway, een online platform van bestelsites, ontving een investering van €74.2 miljoen. Ook Elasticsearch ontving een hoog bedrag in 2014. Deze ontwikkelaar van een open source zoekmachine trok een investering aan van €51.8 miljoen.

Om het effect van dergelijke investeringen op het gemiddelde investeringsbedrag te verminderen, worden de jaarlijkse gemiddelden ook berekend zonder 'uitbijters': de extreem hoge (€50 miljoen en hoger) en lage (€10.000 en lager) bedragen. Na deze correctie bedroeg het gemiddelde investeringsbedrag in 2014 slechts €2,2 miljoen, 11% lager dan het gecorrigeerde gemiddelde in 2013 (€2,5 miljoen) en gelijk aan het gemiddelde investeringsbedrag in 2012. Alleen 2003 noteerde een lagere gemiddelde (€2,1 miljoen). De enige gemiddelden die naast die van 2014 en 2012 na correctie sterk verschillen ten opzichte van de gemiddelden in Figuur 32 waren die in 2010 (€2,3 miljoen versus €3,0 miljoen), 2007 (€2,9 miljoen versus €3,5 miljoen) en 2000 (€5,8 miljoen versus €8,5 miljoen).

Hoog (gemiddeld) geïnvesteerd bedrag in 2014 veroorzaakt door drie grote deals

Figuur 33: Grootteverdeling VC investeringen in Nederland per jaar



Figuur 33 toont de grootteverdeling van de investeringen in Nederlandse technologiebedrijven per jaar voor de periode van 2007 tot en met 2014. Hieruit blijkt dat het hoge aandeel van kleine bedragen, dat sinds 2009 wordt waargenomen, aanhoudt. Het percentage investeringen kleiner dan €250.000 bedroeg in 2014 28%. Het percentage deals van €250.000 tot €500.000 kwam in 2014 uit op 16%, ongeveer hetzelfde aandeel als dat van bedragen van €500.000 tot €1 miljoen (15%). Opvallend was het percentage deals van €1 miljoen tot €2,5 miljoen, namelijk 21%, het hoogste aandeel sinds 2004. Ook het percentage deals in de hoogste grootteklasse (€10 miljoen en meer) was licht gestegen tot 8%.

Aandeel kleine investeringen blijft hoog in 2013

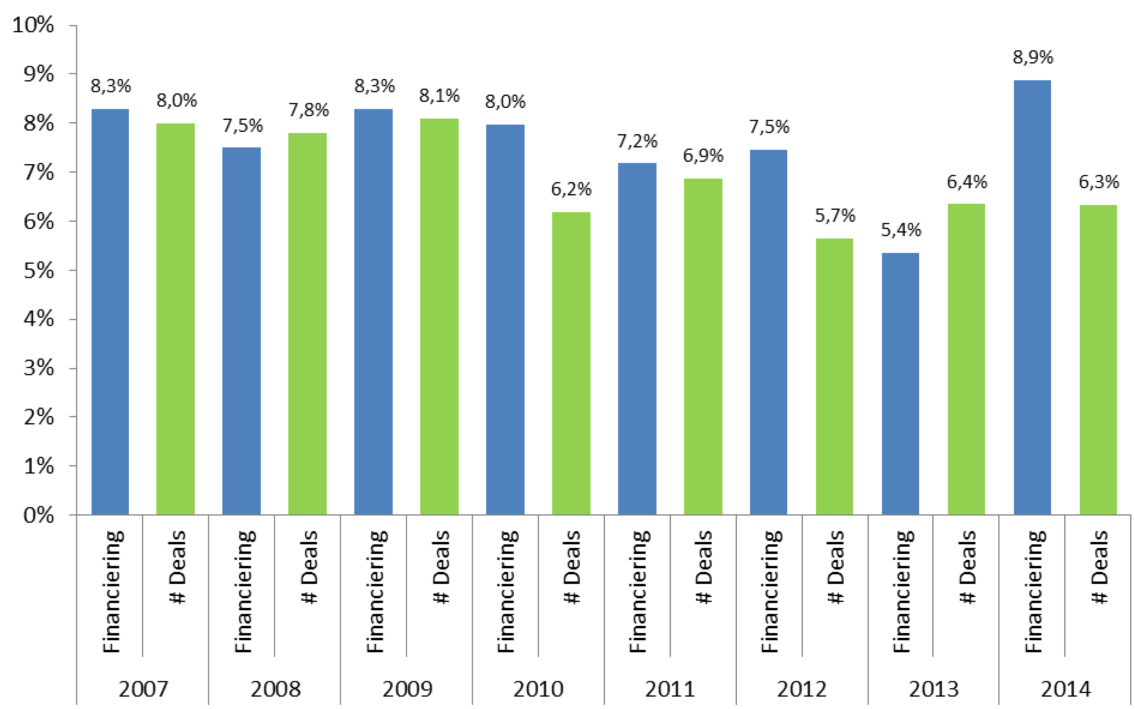
2.2.2 Positie Nederlands venture capital in Europa

Nederland stijgt in 2014 tot vierde rang in Europa voor financiering en behield plek vijf voor aantal deals

In eerdere metingen werd aangetoond dat het uitbreken van de internet-crisis eind 2000 een relatief grote impact op Nederland had. Nederland bezette in 2000 de vierde positie in Europa voor zowel het aantal investeringen als het totaal geïnvesteerd kapitaal. Het viel terug op de Europese VC ranglijst tot positie 8 voor investeringsactiviteit (2002) en positie 9 voor het totaal opgehaalde bedrag (2004). Pas in 2007 nam Nederland de vierde rang weer in voor zowel financiering als deal-activiteit en stond deze tot en met 2011 slechts één keer af: voor financiering werd in 2009 plaatsgemaakt voor Zwitserland. In 2012 zakte Nederland een positie voor deal-activiteit ten faveure van Spanje, maar behield wel de vierde plek voor financiering. In 2013 handhaafde Nederland zich op de vijfde plaats voor deal-activiteit, en zakte twee plaatsen voor financiering. In 2014 behield Nederland voor het derde opeenvolgende jaar de vijfde positie voor het aantal gerapporteerde deals wederom achter de traditionele top 3 (het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk en Duitsland) en Spanje. Voor financiering nestelde Nederland zich in 2014 weer op de vierde plek. Vermeldenswaardig is dat Nederland ook zonder de €210 miljoen investering in Adyen de vierde plaats in neemt, net voor Zwitserland en Zweden.

In Figuur 34 wordt het Nederlandse aandeel per jaar ten opzichte van alle venture capital-investeringen in Europa getoond. Het percentage wordt gegeven voor het aantal deals en het totale bedrag. De waardes voor jaren voor 2007 kunnen opgezocht worden in de rapportage van de 6-meting.

Figuur 34: Aandeel NL in Europese technologie venture capital-activiteit



Nederlandse aandeel in Europese VC deal-activiteit verandert nauwelijks in 2014 (6,3%); financiering behaalt hoogste aandeel ooit gemeten (8,9%)

In de jaren 2007 tot en met 2009 scoorde Nederland percentages rond de 8% van het Europese totaal voor zowel financiering als deal-activiteit. Percentages van boven de 7,5% werden zelfs in 2000 niet behaald. In 2010 daalde het aandeel deal-activiteit naar 6,2% van het totaal in Europa, terwijl het totaalbedrag 8,0% bleef. In de jaren daarna schommelde het Nederlandse aandeel voor deal-activiteit rond de 6% en voor financiering ronde de 7%. In 2013 lag het percentage voor deal-activiteit op 6,4%, terwijl het aandeel voor financiering zakte tot 5,4%, het laagste niveau sinds 2006. In 2014 bleef het aandeel Nederlandse deals in Europa met 6,3% vrijwel gelijk aan dat van het jaar ervoor. Het totale geïnvesteerde kapitaal in Nederlandse technologiebedrijven steeg in 2014 sterk tot 8,9% van het Europese totaal, het hoogste aandeel ooit gemeten.

Europese VC stijgt in 2014 licht voor zowel deal-activiteit als opgehaald kapitaal

Terwijl in Nederland de deal-activiteit iets afnam in 2014, rapporteerden technologie-gerelateerde bedrijven in heel Europa 1769 investeringen, een toename van 2% ten opzichte van 2013. Het totaal aan geïnvesteerd kapitaal in Europa steeg ook licht (3%) in 2014 tot €8,1 miljard.

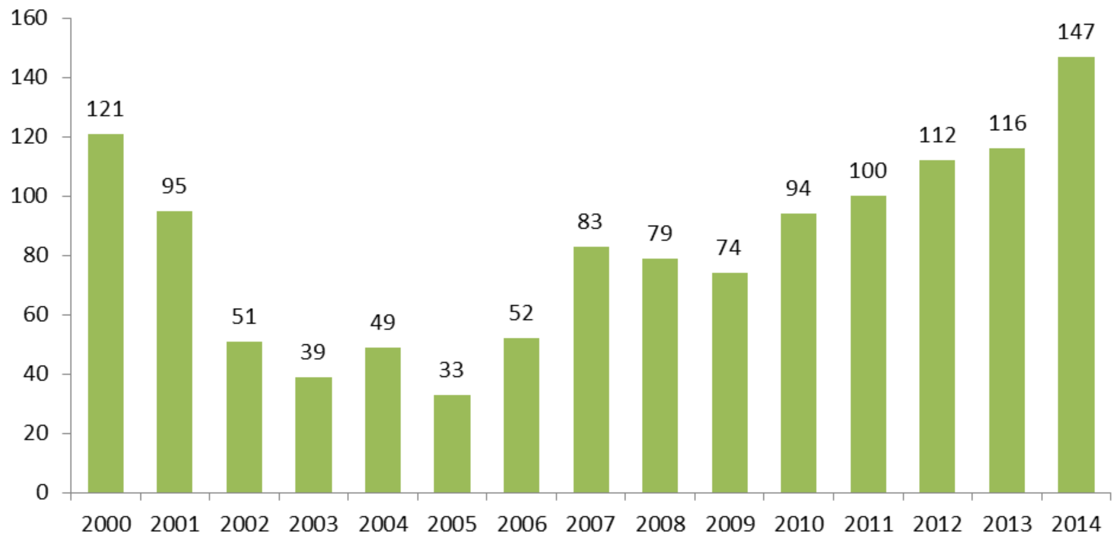
Bij de vergelijking van venture capital-activiteit in Nederland met de rest van Europa dient een kanttekening te worden geplaatst. Het Nederlands aandeel op Europese schaal is namelijk overgewaardeerd. Nederland is het enige land waar Tornado Insider elk jaar specifiek onderzoek doet. Dit, in combinatie met de overzichtelijkheid van de markt door de relatief beperkte schaal, leidt tot een betere dekking van de aanwezige activiteit in Nederland. Indien er daadwerkelijk sprake zou zijn van een overwaardering, dan is dit elk jaar het geval. De besproken trends vormen dus een reële afspiegeling van de werkelijkheid.

2.2.3 Activiteit investeerders in Nederland

Hoogste aantal actieve investeerders ooit in Nederland gemeten: 147 in 2014

In Figuur 35 staat het aantal actieve investeerders in Nederlandse technologiebedrijven per jaar. De impact van de internet crisis na 2000 is uitvoerig behandeld in voorgaande metingen. Opvallend is dat de toename van het aantal investeerders begon in 2006, even stokte na het begin van de kredietcrisis in 2008 en 2009, en daarna weer doorging. In 2014 nam het aantal actieve VCs een enorme vlucht. Er waren dat jaar 147 afzonderlijke investeerders die 1 of meer investeringen deden in Nederland. Dit is een stijging van 27% ten opzichte van 2011 en het hoogste aantal ooit gemeten.

Figuur 35: Aantal actieve investeerders in Nederland per jaar



Toename gemiddeld aantal VCs per deal tot 1,8 in 2014; lager aantal deals per VC

Het aantal investeerders per deal nam in 2014 ook fors toe van gemiddeld 1,5 in 2013 tot 1,8. Alleen in 2000 en 2001 werden hogere gemiddeldes gemeten. Daarentegen nam de activiteit per investeerder af in 2014; het gemiddelde aantal deals per VC was 1,6. Dit was lager dan 2013 (1,8) en het laagste gemiddelde sinds 2004 (ook 1,6).

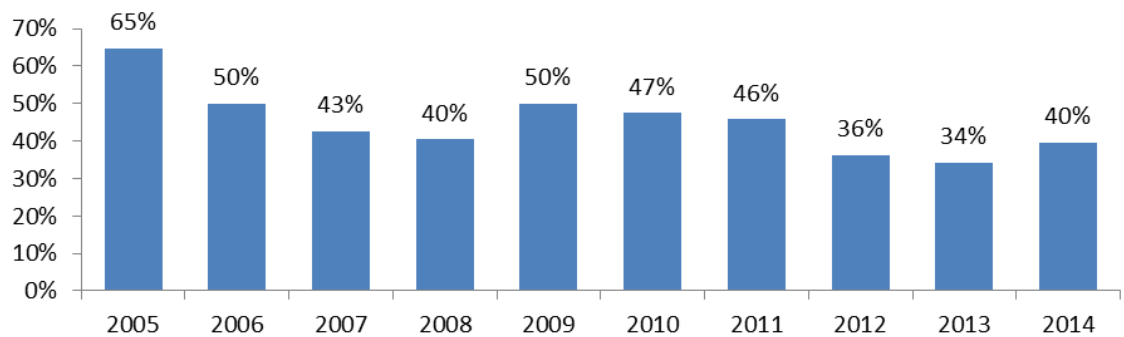
Regionale VCs weer meest actief in Nederland in 2014; PPM Oost breekt eigen jaarrecord uit 2013 met 26 deals

Net als in voorgaande metingen bleken in 2014 regionale fondsen het meest actief. Drie regionale fondsen stonden bovenaan de ranglijst van meest actieve investeerders in Nederland. PPM Oost bezette de eerste plaats, al voor het achtste opeenvolgende jaar. De investeerder rapporteerde 26 deals, 1 meer dan een jaar eerder en daarmee een nieuw jaarrecord voor het aantal Nederlandse technologie-investeringen in Nederland gemeten. Op de tweede plaats in 2014 kwam voor het vierde opeenvolgende jaar LIOF met 10 deals. De regionale VC Technofonds Flevoland deelde de derde plaats met SanomaVentures. Beide investeerders rapporteerden 6 investeringen. SanomaVentures was hiermee in navolging van 2013 de meest actieve niet-regionale investeerder. De vijfde plaats werd in 2014 ook ingenomen door een regionale VC, namelijk de NOM.

Regionale investeerders spelen elk jaar een grote rol in het Nederlandse venture capital-klimaat. Dit wordt geïllustreerd in Figuur 36 aan de hand

van het percentage investeringen met één of meer regionale fondsen ten opzichte van het Nederlands totaal. Hieruit blijkt dat het belang van deze investeerders in jaren van relatief weinig activiteit van onafhankelijke fondsen (vergelijk ook met figuren 31 en 35) als financier van Nederlandse bedrijven doorgaans heel groot is. De doelstellingen van regionale fondsen verschillen van die van reguliere fondsen en zijn niet conjunctuurgevoelig.

Figuur 36: Aandeel regionale fondsen in Nederlandse VC investeringen

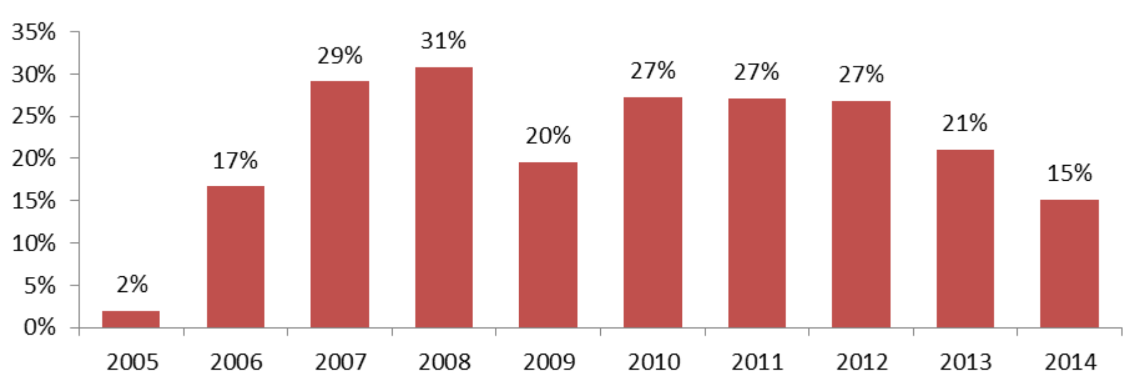


Aandeel regionale VCs in Nederlandse deals neemt toe tot 40%

Figuur 36 laat zien dat het percentage deals waar regionale VCs bij betrokken waren na 2005 afnam van 65% tot 40% in 2008. Onder invloed van de kredietcrisis nam het aandeel weer toe en namen deze investeerders in 2009 deel aan de helft van de deals. In de jaren daarna nam het aandeel jaarlijks af tot 34% van alle Nederlandse investeringen in 2013. Opvallend is dat ondanks het lichte economische herstel in 2014, het hoge aantal investeringen dat jaar en het ongekend hoge aantal actieve investeerders, het aandeel van regionale fondsen ook toenam tot 40%.

Voorgaande metingen gaven aan dat de schommelingen in het aandeel deals met deelname van regionale fondsen voornamelijk het resultaat waren van toe-en afnames in aantal deals van reguliere VCs. Het absolute aantal investeringen met regionale deelname is redelijk stabiel en schommelt sinds 2009 rond de 50. In 2014 werden 55 technologie-deals gerapporteerd door regionale fondsen. Dit is slechts 3 deals meer dan in 2013, en 1 deal meer dan in 2011, maar representeert wel het hoogste aantal investeringen door dergelijke investeerders in één jaar gerapporteerd.

Figuur 37: Aandeel *Seed-fondsen* in Nederlandse VC investeringen



Activiteit *Seed-fondsen* neemt af tot 21 deals in 2014, ofwel 15% van het Nederlandse totaal

Figuur 37 toont per jaar het aandeel van de Nederlandse investeringen waarin één of meer *Seed-fondsen* deelnam. De regeling startte in 2005 en had in korte tijd een grote impact op de Nederlandse deal-activiteit. Het steeg tot een aandeel van 31% van alle Nederlandse VC deals in 2008. Na een dip in 2009 (20%) bedroeg het percentage 27% tot en met 2012. In 2013 nam het percentage af tot 21% van de deals. In 2014 nam het aandeel verder af en waren *Seed-fondsen* betrokken bij slechts 15% van de deals. Dit is het laagste percentage ooit gemeten na het opstartjaar 2005. Het absolute aantal investeringen daalde ook sterk: er werden 21 investeringen gerapporteerd in 2014. Dit is een daling van 11 deals ten opzichte van 2013 en het laagste aantal sinds 2009 (20 deals). Het hoogste aantal investeringen met deelname van *Seed-fondsen* werd gerapporteerd in 2012 (34 deals).

Zoals in de methodiek (paragraaf 2.1) beschreven, zijn de bovenstaande aantallen gebaseerd op data van eerste investeringen van *Seed-fondsen* in bedrijven. In enkele gevallen zijn dit investeringen in bedrijven waarin in een eerder stadium al door één of meer andere *Seed-fondsen* is geïnvesteerd. Dergelijke investeringen worden in dit onderzoek als vervolginvesteringen geregistreerd en zijn ook als zodanig gerapporteerd in eerdere metingen. Gegevens over vervolginvesteringen van *Seed-fondsen* in hun eigen portfoliobedrijven zijn tot en met de 8-meting niet verstrekt aan Tornado Insider. Voor de huidige meting zijn wel vervolginvesteringen aangeleverd, namelijk financieringen die de fondsen in 2014 hebben gedaan in bestaande portfoliobedrijven.

Er werden 54 vervolgfinancieringen door *Seed-fondsen* gerapporteerd voor 2014. Er werden weliswaar meer *overeenkomsten* gemeld, maar sommige werden voor dit onderzoek samengevoegd omdat ze bijvoorbeeld vlak na elkaar werden afgesloten. 8 van de 54 vervolgfinancieringen waren niet-converteerbare achtergestelde leningen, dus vielen niet binnen het bereik van deze studie. De overige 46 investeringen betroffen aandelentransacties (17) of converteerbare leningen (29).

In 2014 voor het eerst data beschikbaar van 46 vervolg-deals door *Seed-fondsen*; 39 maakten geen deel uit van de analyses

Van deze 46 vervolginvesteringen door *Seed-fondsen* waren er 7 reeds direct gerapporteerd. Deze zijn zodoende wel meegenomen in de analyses van de 9-meting. Om de uitgangspunten hetzelfde te houden en goed met andere metingen te kunnen vergelijken, zijn deze 7 investeringen in de huidige studie niet aangemerkt als *Seed-fonds* investeringen en maken daarom geen deel uit van de 21 investeringen die het 15% aandeel vormen in Figuur 25.

Inclusief vervolg-deals investeerden *Seed-fondsen* in 67 deals in 2014; 38% van het Nederlandse totaal van 178

In totaal waren er dus 39 vervolginvesteringen van de *Seed-fondsen* die binnen het bereik van de studie vallen maar geen deel uit maakten van de analyses in de huidige meting. Opgeteld bij het aantal deals die wel zijn meegenomen (zie paragraaf 2.2.1) werden in totaal 178 technologie-investeringen gerapporteerd in 2014. Deze investeringen haalden in totaal €635 miljoen op. *Seed-fondsen* maakten deel uit van 67 van deze investeringen, ofwel 38% van het totaal in Nederland. Inclusief deze deals stijgen *Seed-fondsen* fors in de ranglijst van meest actieve investeerders. Één zo´n VC komt met 9 deals op de derde plek; twee andere komen op een gedeeld vierde plek met 6 deals.

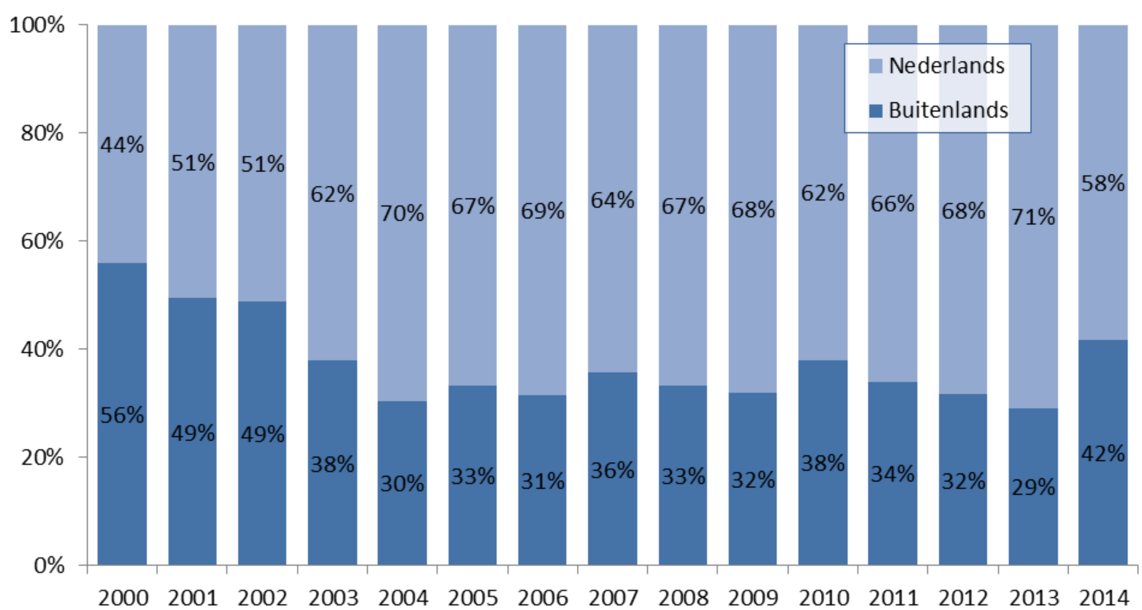
Omdat het niet mogelijk bleek om transacties van eerdere jaren aan te leveren voor deze studie zijn die van 2014 eveneens niet meegenomen in de analyses van de 9-meting. Mochten de transacties van voorgaande jaren op terugwerkende kracht alsnog kunnen worden toegevoegd aan de dataset dan kunnen deze in een volgende meting ook worden geanalyseerd.

Veel VCs geven geen informatie over (de meeste van) hun vervolginvesteringen. Doordat sommige regionale fondsen deze informatie wel delen is het aandeel van deze VCs (Figuur 36) wellicht overgewaardeerd. Hetzelfde zal gelden voor de *Seed-fondsen* nadat hun vervolginvesteringen zijn toegevoegd.

61 buitenlandse VCs in Nederland actief in 2014; enorme toename tov 2013 en het hoogste aantal sinds 2000

De bereidheid van buitenlandse VCs om in de Nederlandse markt te investeren, is een indicatie van zowel het vertrouwen van de internationale VC markt als ook de aantrekkingskracht van Nederlandse technologie-bedrijven. Figuur 38 laat het aantal actieve buitenlandse investeerders in Nederlandse bedrijven zien ten opzichte van het aantal actieve Nederlandse VCs. Uit de grafiek blijkt dat in 2000 meer buitenlandse dan nationale VCs actief waren in Nederland. Daarna daalde het buitenlandse aandeel sterk tot 30% in 2004, om in de daaropvolgende jaren te schommelen tussen de 30% en 38%. Na 2010 was er een dalende trend waarneembaar tot een percentage van slechts 29% in 2013, het laagste percentage ooit. Hierbij dient vermeld te worden dat ondanks de daling in het aandeel van buitenlandse VCs sinds 2010, het absolute aantal stabiel bleef rond de 35. In 2014 steeg het aandeel van buitenlandse VCs fors tot 42%. Dit was het hoogste percentage sinds 2002. Het aantal actieve buitenlandse steeg tot 61. Alleen in 2000 waren er meer buitenlandse investeerders actief (68).

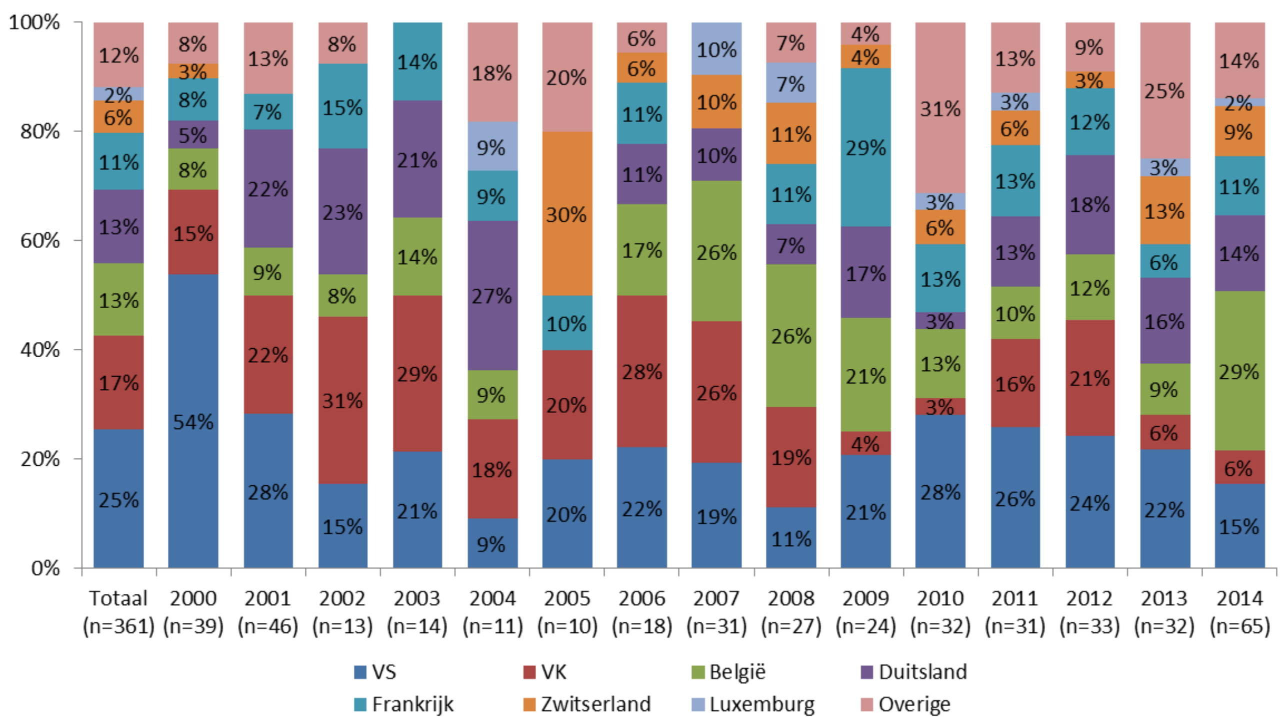
Figuur 38: Aantal buitenlandse versus Nederlandse actieve VCs per jaar



Zoals elk jaar rapporteerden ook in 2014 verreweg de meeste in Nederland actieve buitenlandse VCs slechts 1 investering. Vijf buitenlandse VCs maakten meer dan 1 investering, waarvan Balderton Capital (Verenigd

Koninkrijk) en Index Ventures (Zwitserland) er ieder zelfs 3 rapporteerden. De laatste keer dat een buitenlandse investeerder 3 Nederlandse deals rapporteerde, was in 2010 (Sunstone Capital). Het percentage deals waar buitenlandse partijen aan deelnemen lag voor 2003 boven 30%, maar is sindsdien erg stabiel en kwam zelden boven de 20% uit. In 2013 kwam dit aandeel op 17%. In 2014 namen buitenlandse partijen deel aan 26% van alle technologie-investeringen in Nederland, een percentage dat sinds 2002 (31%) niet is gemeten. Bij 58% van die deals investeerden buitenlandse VCs samen met Nederlandse. Net zoals in alle voorgaande metingen waren investeringen met buitenlandse deelname in 2014 gemiddeld veel groter dan die met enkel Nederlandse VCs. Buitenlandse VCs investeerden dan ook in zeven van de acht grootste investeringen. Ook zijn de syndicaten groter: gemiddeld nam in 2014 1,8 investeerder per deal deel met buitenlandse betrokkenheid, ten opzichte van 1,6 investeerder bij deals met alleen Nederlandse VCs. 26% van de investeringen met buitenlandse deelname in 2014 werd opgehaald door software ontwikkelaars en 24% door life sciences bedrijven. Nederlandse internet ondernemingen waren in 2014 wat meer in trek bij buitenlandse VCs (21%) dan in 2013 (13%).

Figuur 39: Aandeel top 7 landen bij investeringen met buitenlandse VCs



VCs uit België zijn meest actief in Nederland

In Figuur 39 wordt de jaarverdeling van de zeven meest actieve nationaliteiten van buitenlandse investeerders in Nederlandse technologie-ondernemingen getoond. De eerste kolom links geeft de gemiddelde verdeling weer van alle deals vanaf 2000. Belgische VCs deden in 2014 het vaakst een investering in een Nederlands bedrijf (29%). Dit is voor het eerst sinds 2008. Het aandeel van investeerders uit de Verenigde Staten (VS) nam voor het vierde opeenvolgende jaar af en kwam in 2014 op de

tweede plaats (15%). Duitse investeerders (14%) namen de derde plaats in, gevolgd door investeerders uit Frankrijk (11%).

Toename activiteit buitenlandse VCs voornaamste reden van stijging in aantal actieve investeerders in NL

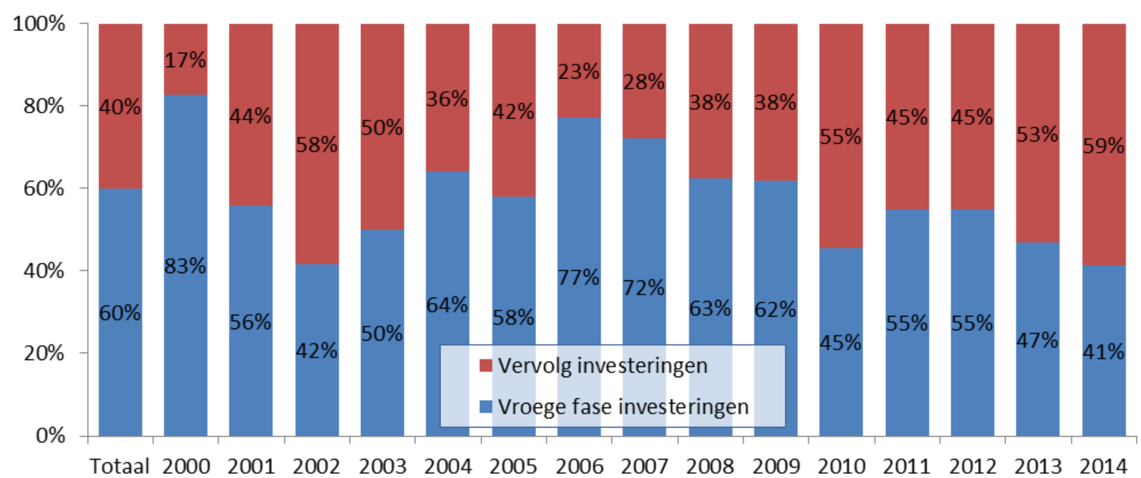
De forse toename van het aantal actieve investeerders in Nederlandse technologiebedrijven in 2014 was vooral het resultaat van een stijging in het aantal buitenlandse VCs dat in Nederland investeert. Dit is een trend die in heel Europa optreedt: een toename in het aantal actieve investeerders en meer internationale syndicaten. Dit verklaart ook waarom het aantal deals per investeerder was gedaald: jaarlijks investeren de meeste buitenlandse VCs maar één keer in een Nederlands bedrijf. De Nederlandse investeerders lieten een daling in activiteit zien in 2014.

2.2.4 Rondeverdeling venture capital

De jaarlijkse verdeling van vroege fase- en vervolginvesteringen in Nederlandse technologiebedrijven wordt weergegeven in Figuur 40. De eerste kolom links geeft de gemiddelde verdeling weer van alle deals vanaf 2000. Doordat, zoals in de vorige paragraaf vermeld, niet alle VCs hun vervolginvesteringen delen is het aandeel in deze fase elk jaar waarschijnlijk ondergewaardeerd.

De grafiek laat zien dat het aandeel vroege fase-deals meebeweegt met het economisch klimaat. Bij een verslechtering van het investeringsklimaat, zoals in de jaren na 2000 en 2007, namen veel VCs hun toevlucht tot de minder risicovolle latere fase-investeringen. Verder valt het hoge aandeel vroege fase-deals in 2006 en 2007 op. Voorgaande metingen lieten zien dat dit overeenkwam met de toename in activiteit van de eerste *Seed-fondsen*.

Figuur 40: Rondedistributie VC investeringen in Nederland per jaar



Aandeel vroege-fase deals daalt in 2014 verder naar laagterecord (41%)

Na het uitbreken van de kredietcrisis in 2007 nam het aandeel vroege fase-deals jaarlijks af tot slechts 45% in 2010. Na een lichte opleving in 2011 en 2012 (55%), zakte het percentage in 2013 weer verder (47%). In 2014 was het aandeel van de investeringen in vroege fase 41%, het laagste percentage ooit gemeten in dit onderzoek. Het absolute aantal vroege fase-deals bleef sinds 2011 echter stabiel. De hogere deal-activiteit van VCs

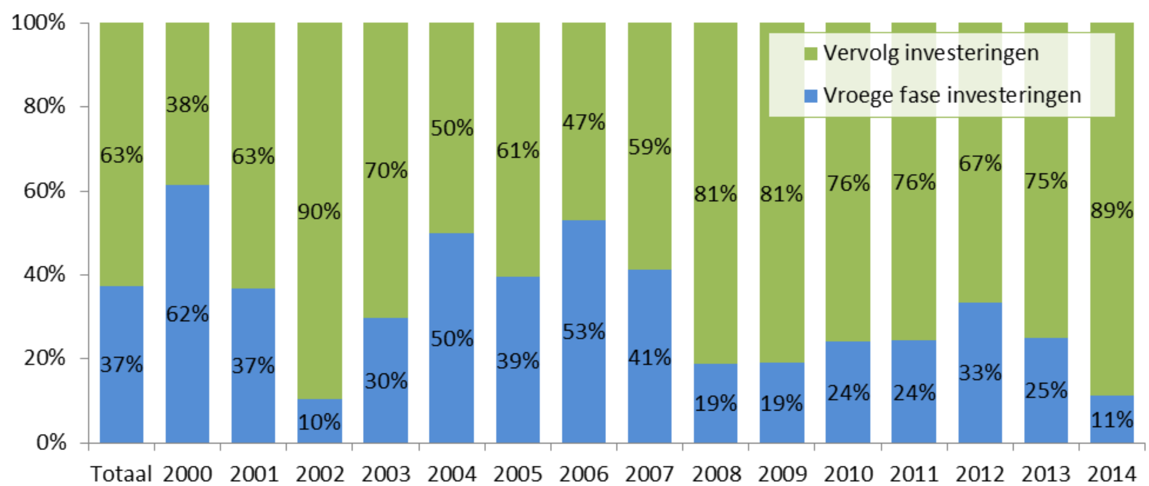
sinds 2012 was daarom het gevolg van een stijging in het aantal vervolginvesteringen.

Slechts 11% van geïnvesteerde kapitaal in 2014 ging naar vroege fase ...

... grotendeels het gevolg van aantal uitzonderlijk grote vervolginvesteringen

De rondeverdeling voor het totaal opgehaalde bedrag wordt gegeven in Figuur 41. In deze grafiek wordt de invloed van de economische situatie op de verhouding vroege ten opzichte van latere fase nog beter zichtbaar. Eerdere metingen gaven al aan dat bij economisch moeilijke tijden VCs bij voorkeur deelnemen aan grotere vervolginvesteringen en tegelijkertijd niet alleen minder vaak maar ook kleinere bedragen in de vroege fase investeren. Zo werd na 2007 veel minder kapitaal in de vroege fase geïnvesteerd. In 2008 en 2009 ging slechts 19% van het totaal geïnvesteerde kapitaal in Nederland naar eerste rondes. Het aandeel vroege fase steeg vanaf 2010 licht tot 33% in 2012, om in 2013 weer te dalen tot 25%. In 2014 werd slechts 11% van het totaalbedrag in de vroege fase geïnvesteerd, het laagste niveau sinds 2002. Dit lage percentage is niet geheel verwonderlijk aangezien er in dit jaar een aantal relatief grote bedragen werd geïnvesteerd – waaronder de €210 miljoen in Adyen – en de 11 grootste deals vervolginvesteringen betroffen. Het totaalbedrag dat in de vroege fase werd geïnvesteerd (€65 miljoen) was slechts 12% lager dan in 2013 (€74 miljoen).

Figuur 41: Rondedistributie VC financiering in Nederland per jaar



***Seed-fondsen* in 2014 betrokken bij slechts 44% van de vroege fase-deals in NL**

Zoals beschreven in de vorige paragraaf, hebben *Seed-fondsen* een groot aandeel in Nederlandse VC investeringen. Uit voorgaande metingen bleek dat dit vooral in de vroege fase geldt. *Seed-fondsen* lieten een piek in 2008 zien toen ze (co)investeerden in 80% van alle deals in deze fase. Dit percentage nam af in 2009 tot 45%, maar steeg weer tot een aandeel rond de 60% in de vier daaropvolgende jaren. In 2014 nam het aandeel van *Seed-fonds*investeringen in de vroege fase weer af tot 44%. Dit was het laagste niveau sinds 2006 (29%).

Vroege fase-activiteit regionale VCs historisch laag in 2014

Het aandeel van regionale investeerders in vroege fase-investeringen in 2014 was 29%, het laagste niveau ooit gemeten. Het verschil met het aandeel in 2013 (33%) en 2012 (31%) is echter beperkt. Het niveau lag tussen 2009 en 2011 beduidend hoger (rond de 50%). Het percentage vroege fase-deals van het totaal aan regionale investeringen was met 27%

ook historisch laag. Ter vergelijking: in 2011 was 51% van de regionale deals in de vroege fase en in 2009 70%.

Buitenlandse investeerders namen sinds 2008 aan zeer weinig vroege fase-deals deel. In 2011 was er maar 1 investering in de vroege fase waar een buitenlandse VC bij was betrokken; in 2012 slechts 4. Het aantal vroege fase-investeringen met buitenlandse deelname was in 2013 iets gestegen tot 7, ofwel 29% van alle 'buitenlandse' deals. In 2014 werden 8 vroege fase-deals gerapporteerd waar één of meer buitenlandse VCs waren betrokken. Dit aantal representeert 24% van alle investeringen met buitenlandse deelname.

Ondanks afname vroege fase-activiteit *Seed*- en regionale fondsen investeerden andere VCs wel meer in jonge starters

Ondanks dat vroege fase-investeringen gevoelig zijn voor economische omstandigheden toont Figuur 40 dat het economisch herstel in 2014 niet leidde tot een toename van het aandeel investeringen vroege fase, maar redelijk stabiel bleef. Dit was voornamelijk het resultaat van de sterke afname van de activiteit van de *Seed-fondsen* en in mindere mate de (conjunctuur ongevoelige) regionale fondsen. Andere VCs investeerden wel meer in de vroege fase.

2.2.5 Sectorverdeling venture capital

Figuur 42 toont de verdeling per jaar van de VC investeringen in Nederlandse technologiebedrijven voor de acht belangrijkste sectoren, in de periode 2006 tot en met 2014. De verdeling van eerdere jaren staat in de rapportage van de 5-meting. De eerste kolom links geeft de gemiddelde verdeling weer van alle deals in de periode 2001 – 2014. Deze dient als referentie en geeft een beeld van de meest populaire sectoren in Nederland.

Voorgaande studies toonden aan dat in de periode 2001 – 2005 grote veranderingen per jaar optraden in de sectorverdeling. De afname van internet-deals in die periode zorgde voor een sterke daling van het aantal investeringen in *Computerservice- en informatietechnologie-bureaus* tot slechts 25% in 2005.

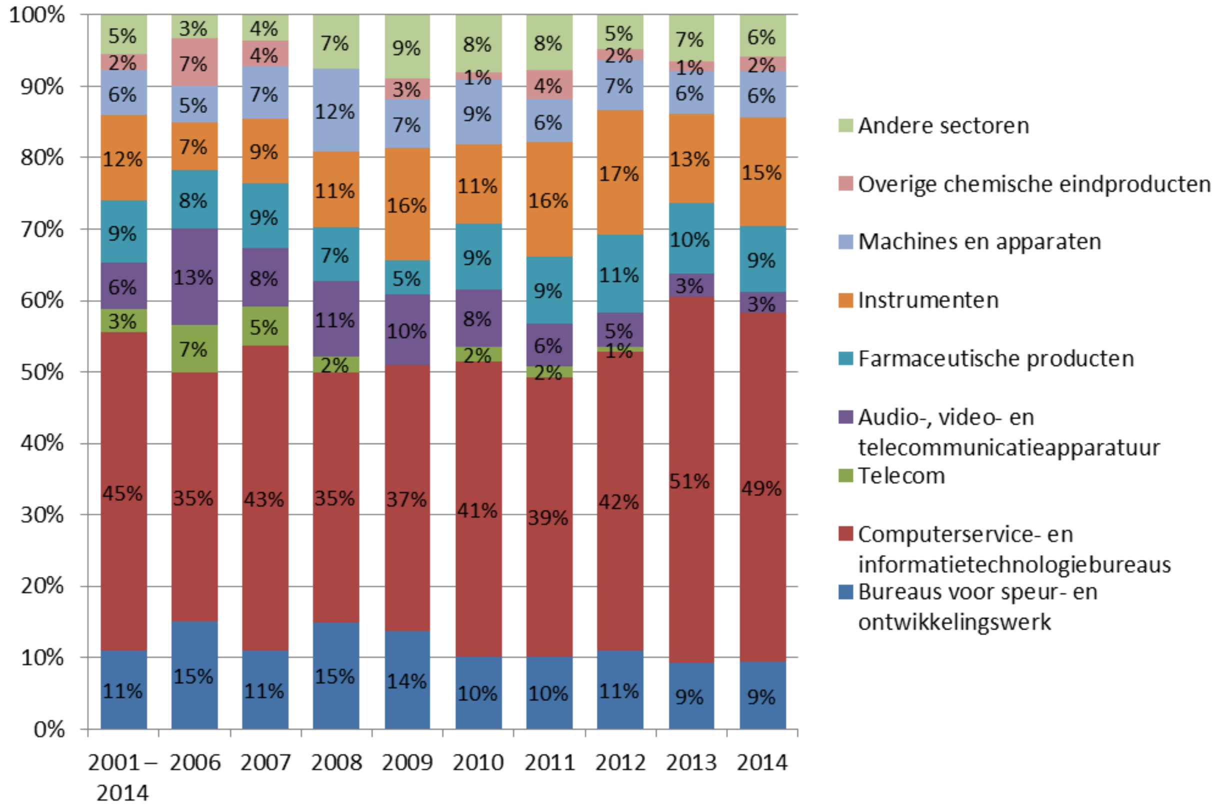
Uit Figuur 42 blijkt dat de verhouding tussen de sectoren vanaf 2006 redelijk stabiel bleef. Het aandeel van investeringen in *Computerservice- en informatie-technologie-bureaus* nam na 2005 weer toe en de sector staat elk jaar op de eerste positie op de sectorranglijst voor deal-activiteit. Over de periode 2001 – 2014 heeft de sector gemiddeld 45% van alle investeringen opgehaald.

Tussen 2006 en 2012 haalden *Computerservice- en informatie-technologie-bureaus* tussen 35% en 43% van alle Nederlandse technologie-deals op. Het aandeel steeg fors in 2013 tot 51%; het hoogste percentage sinds 2002 (57%). In 2014 nam het aandeel *Computerservice- en informatie-technologie-bureaus* licht af tot 49%, maar bleef vier procentpunt hoger dan het gemiddelde over de gehele periode. De vorige meting gaf aan dat uit nadere analyse op basis van Tornado Insider sectoren (zie ook Bijlage 3, Figuur 47) bleek dat de stijging van het aantal deals in deze sector in 2013 onder meer het gevolg was van een toename van het aantal investeringen in *Communications* bedrijven, vooral in mobiele applicatie ontwikkelaars. In 2014 nam dit aandeel weer af. Ook de interesse van VCs in *Internet*

Computerservice- en IT-bureaus wederom populair bij VCs met 49% van alle deals in 2014

bedrijven in 2012 en 2013 daalde in 2014 tot 25% van alle deals in *Computerservice- en informatietechnologie-bureaus* (ten opzichte van respectievelijk 34% en 32% in 2012 en 2013). Het waren vooral *Software* ontwikkelaars die in trek waren bij VCs in 2014 met 51% van alle deals in *Computerservice- en informatietechnologie-bureaus* (ten opzichte van 37% in 2013). De grootste groei van deal-activiteit binnen de software sector kwam van investeringen in bedrijven die analytische software maken, vooral voor data analyse en kennisdeling.

Figuur 42: Sectordistributie aantal VC investeringen in Nederland per jaar



Sector	2001–2014	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Andere sectoren	5%	3%	4%	7%	9%	8%	8%	5%	7%	6%
Overige chemische eindproducten	2%	7%	4%		3%	1%	4%	2%	1%	2%
Machines en apparaten	6%	5%	7%	12%	7%	9%	6%	7%	6%	6%
Instrumenten	12%	7%	9%	11%	16%	11%	16%	17%	13%	15%
Farmaceutische producten	9%	8%	9%	7%	5%	9%	9%	11%	10%	9%
Audio-, video- en telecommunicatieapparatuur	6%	13%	8%	11%	10%	8%	6%	5%	3%	3%
Telecom	3%	7%	5%	2%		2%	2%	1%		
Computerservice- en informatietechnologiebureaus	45%	35%	43%	35%	37%	41%	39%	42%	51%	49%
Bureaus voor speur- en ontwikkelingswerk	11%	15%	11%	15%	14%	10%	10%	11%	9%	9%

VC interesse in med- en sensortech houdt aan: *Instrumenten* blijft tweede (15%)

Voor het zesde opeenvolgende jaar staat in 2014 *Instrumenten* op de tweede plek op de ranglijst voor deal-activiteit. Bedrijven binnen deze sector haalden 15% van alle Nederlandse investeringen op. Dit aandeel is twee procentpunt hoger dan in 2013, maar in lijn met de percentages sinds 2009. Het absolute aantal deals binnen *Instrumenten* schommelt sinds 2011 rond de 20 (21 in 2014). Eerdere metingen gaven aan dat het hoge aantal deals te maken heeft met een toegenomen interesse van VCs in medische- en sensortechnologieën. Gemiddeld voor de hele periode vanaf 2001 staat de sector *Instrumenten* sinds de 8-meting op de tweede plaats (12% van het totaal).

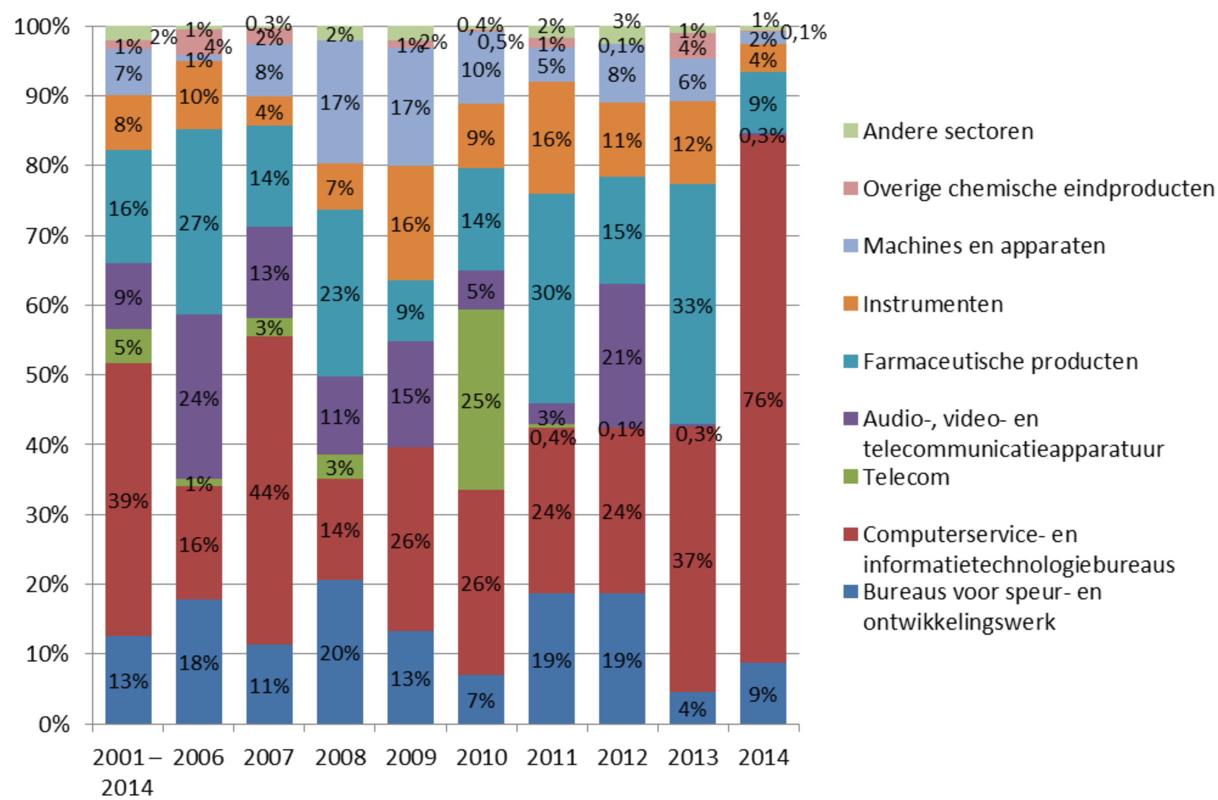
Met ieder 9% van alle investeringen wordt plaats drie in 2014 gedeeld door *Farmaceutische producten* (derde in 2013 met 10%) en *Bureaus voor speur- en ontwikkelingswerk* (vierde in 2013 met 9%). Deze laatste sector bevat veel clean- en biotech investeringen en was vooral in 2005 (25%) populair. In de daaropvolgende jaren is het aandeel steeds verder

weggezakt. Verder is opvallend dat de dalende trend van de sector *Audio-, video- en telecommunicatieapparatuur* sinds 2006 (13%) werd doorgezet in 2014 (3%). Onder deze sector vallen IP-, maar ook kapitaalintensieve investeringen in *semiconductors* en *wireless hardware*.

In Figuur 43 wordt de sectorverdeling op basis van het opgehaald bedrag getoond. Zoals in eerdere metingen aangegeven, wijkt deze sterk af van de verdeling voor het aantal investeringen (Figuur 42). Dit komt omdat de kapitaalbehoefte van bedrijven sterk sectorafhankelijk is. Sectoren laten verschillende deal-groottes zien.

Het verschil in kapitaalbehoefte per sector blijkt bij de onderlinge vergelijking van de gemiddelde deal-groottes voor de hele periode 2001 – 2014. De grootste bedragen werden gemiddeld opgehaald door *Farmaceutische producten* (€6,1 miljoen op 111 deals). Hoge gemiddelden werden ook geregistreerd voor *Telecom* (€5,1 miljoen op 41 deals) en *Audio-, video- en telecommunicatie-apparatuur* (€4,9 miljoen op 82 deals). Kleinere bedragen werden geïnvesteerd in *Instrumenten* (€2,2 miljoen op 151 deals) en *Computerservice- en informatietechnologiebureaus*. Het gemiddelde voor deze laatste sector steeg flink van €2,4 miljoen op 497 deals in de 8-meting, tot €2,9 miljoen op 567 deals in de 9-meting.

Figuur 43: Sectordistributie geïnvesteerd VC bedrag in Nederland per jaar



Een vergelijking tussen de figuren 42 en 43 toont verder dat het geïnvesteerde bedrag per sector veel meer varieert tussen de jaren dan bij het aantal deals. Dit komt doordat afwijkende investeringsbedragen snel een effect hebben op de sectorgemiddelden.

Computer-service- en IT-bureaus halen verreweg meeste kapitaal op in 2014 (76%); 3 deals van >€50 miljoen werden in de sector gedaan

De linker kolom in Figuur 43 geeft de gemiddelde percentages per sector van het totaal opgehaalde kapitaal in de periode 2001 – 2014. Hieruit blijkt dat *Computerservice- en informatietechnologiebureaus* als sector de meeste financiering heeft opgehaald (39%). In de 8-meting werd een aandeel van 33% van het totaalbedrag voor de periode 2001 – 2013 gerapporteerd voor deze sector. De forse stijging in het gemiddelde over de totale meetperiode, alsook de eerder besproken enorme toename in het gemiddeld investeringsbedrag over de periode 2001 - 2014 ten opzichte van de 8-meting, is het gevolg van het enorme totaalbedrag dat in *Computerservice- en informatietechnologiebureaus* werd geïnvesteerd in 2014. De drie grootste investeringen in dit jaar – alle groter dan €50 miljoen – werden in bedrijven in deze sector gedaan. In totaal ging hierdoor 76% van al het geïnvesteerde kapitaal in 2014 naar *Computerservice- en informatietechnologiebureaus*. Dit kwam overeen met een gemiddeld investeringsbedrag van €7,0 miljoen, verreweg het hoogste gemiddelde ooit gemeten voor deze sector.

Door het enorme bedrag dat door *Computerservice- en informatie-technologiebureaus* werd opgehaald, nam het aandeel van vrijwel alle andere sectoren in 2014 fors af. Alleen *Bureaus voor speur- en ontwikkelingswerk* noteerde een hoger percentage (9%) ten opzichte van 2013 (4%). Alle andere sectoren, op *Audio-, video- en telecommunicatie-apparatuur* na, registreerden niet alleen een lager aandeel, maar haalden ook daadwerkelijk minder kapitaal op.

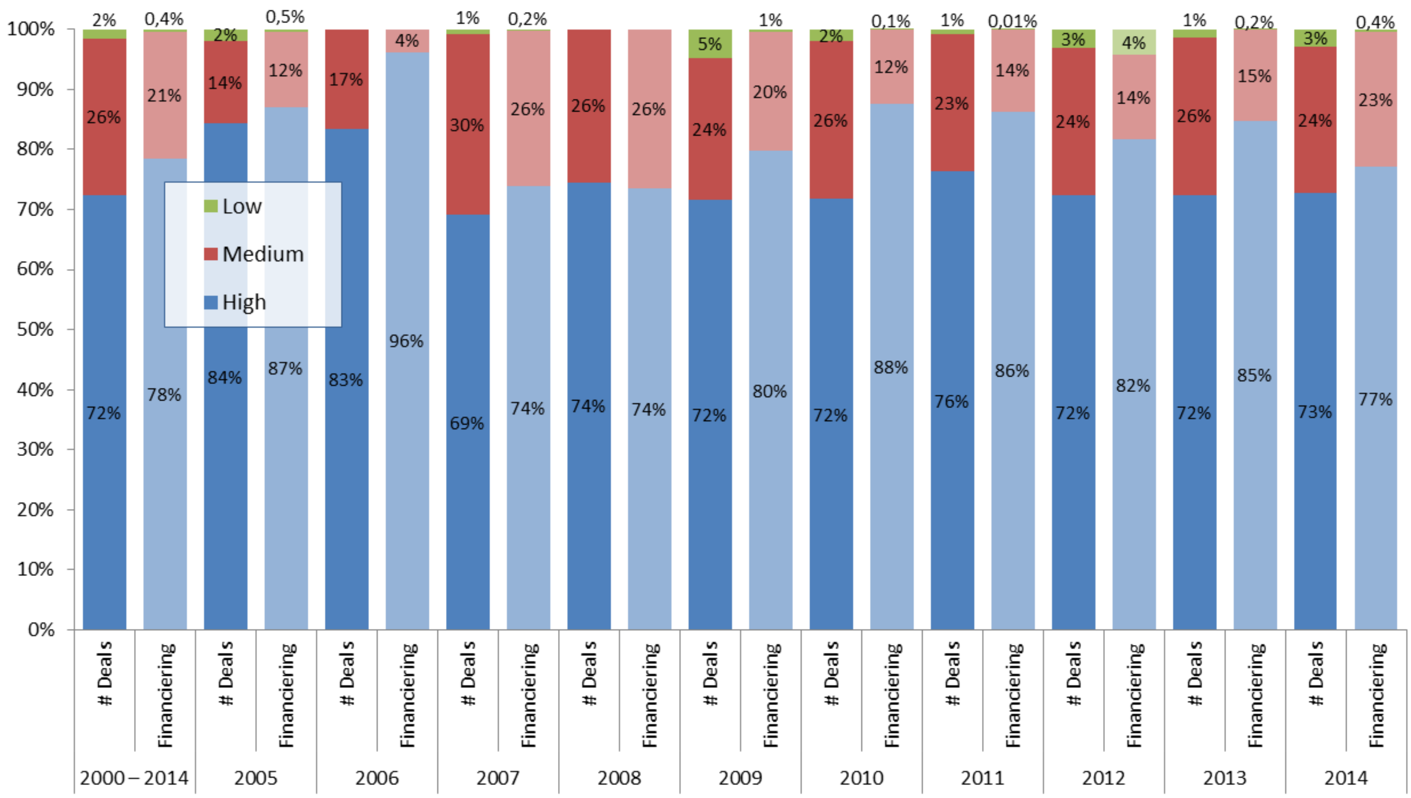
Zoals beschreven in de Methodiek (paragraaf 2.1) zijn de analyses ook uitgevoerd op basis van de Tornado Insider sectoren. De grafieken hiervan zijn terug te vinden in bijlage 3. Deze geven beter aan in wat voor type technologieën wordt geïnvesteerd in Nederland. Uit deze analyse blijkt dat *Biotechnology & Healthcare* investeringen in 2014 voor het vierde opeenvolgende jaar op de eerste plaats kwamen met 27% van alle technologiedeals. Er werden 38 deals gerapporteerd, een stijging van 2 ten opzichte van 2013 en daarmee het hoogste aantal ooit gemeten voor deze sector. Opvallend is dat de normaliter kapitaalintensieve *Biotechnology & Healthcare* bedrijven in 2014 slechts 14% van het kapitaal ophaalden. Dit kwam enerzijds door de hoge investeringsbedragen die naar *Software* (52% van het totaal kapitaal) en *Internet* (17%) gingen. Anderzijds halveerde het opgehaalde bedrag door *Biotechnology & Healthcare* bedrijven bijna ten opzichte van 2013. *Software* bedrijven haalden in 2014 niet alleen opvallend veel kapitaal op, ze rapporteerden ook het hoogste aantal deals ooit gemeten. Deze 35 deals representeerden 25% van het totaal aantal technologie-investeringen in Nederland.

2.2.6 Technologieniveau van venture capital-investeringen

Net als in hoofdstuk 1 wordt voor alle bedrijven die venture capital hebben opgehaald het technologieniveau bepaald. Dit geeft beter inzicht in het technologieniveau waar VCs in geïnteresseerd zijn.

Figuur 44 geeft voor de periode 2005 - 2014 per jaar de verdeling van de venture capital-investeringen in Nederland over de technologieniveaus. De verdeling van eerdere jaren is opgenomen in de rapportage van de 5-meting. Voor elk jaar is de verdeling gegeven voor het aantal deals en de opgehaalde financiering. De twee kolommen aan de linkerzijde van de grafiek geven de gemiddelde waarden aan voor de gehele periode 2000 - 2014.

Figuur 44: Verdeling VC in Nederland over *high-*, *medium-* en *low-tech*



Aandeel *high-tech* deals in 2014 blijft stabiel (73%)

Voorgaande studies toonden aan dat VCs een sterke voorkeur hebben voor een hoge technologiecomponent, vanwege een hoger groeipotentieel en het idee dat intellectueel eigendom het investeringsrisico beperkt. Traditoneel neigen VCs vooral in economisch moeilijke jaren naar meer *high-tech* financieringen, zoals na het uitbreken van de internet crisis eind 2000. Figuur 44 laat echter zien dat het aandeel van *high-tech* deals na het uitbreken van de kredietcrisis slechts licht steeg van 69% in 2007 tot 74% in 2008. In de daaropvolgende jaren bleef het percentage schommelen rond deze 74%. In 2014 werd 73% van de technologie-investeringen door VCs in Nederland opgehaald door *high-tech* ondernemingen. De 7-meting

verklaarde het geringe effect van de meeste recente economische recessie op het technologieniveau, door de toenemende populariteit van internet investeringen. Deze hebben een relatief lage technologiecomponent en werden in de jaren na de internet crisis in 2000 vermeden.

De analyse van het opgehaald kapitaal per technologieniveau toont meer effect van de kredietcrisis. Er ging namelijk wel meer kapitaal naar de *high-tech* ondernemingen: van 74% van het totaalbedrag in 2008 tot 88% in 2010. In de jaren daarna bleef het aandeel ruim boven de 80%. In 2014 daalde het percentage *high-tech* financiering echter tot 77% van het totaal aan opgehaald kapitaal. Of dit een indicatie is van een herstel van het economisch en investeringsklimaat is nog niet te zeggen. Drie van de acht grootste investeringen werden in *medium-tech* bedrijven gedaan – twee *Internet* ondernemingen en een *IT services* bedrijf – wat het aandeel *medium-tech* financiering sterk verhoogde. Of dit toeval was, of een indicatie van meer vertrouwen van VCs, zal in toekomstige metingen duidelijker worden.

Regionale VCs investeren steeds vaker in *high-tech*

Seed-fondsen investeren gemiddeld in een iets hoger technologieniveau dan het gemiddelde voor alle deals in Nederland. Het aandeel *high-tech* deals voor alle *Seed-fonds* investeringen sinds de start van de regeling in 2005 is 77% – tegenover 74% voor alle Nederlandse deals in die periode. Seed-fondsen investeerden in 2014 zelfs 86% in het hoogste technologieniveau. Regionale fondsen investeren doorgaans met als doel de bedrijvigheid in hun regio te stimuleren en hebben daarbij andere investeringscriteria. Toch investeren ook deze investeerders voornamelijk in *high-tech* bedrijven: 73% sinds 2005. Opvallend is dat regionale VCs in toenemende mate *high-tech* investeringen rapporteren: jaarlijks net onder de 80% sinds 2012, ruim boven het landelijk gemiddelde.

2.3 Venture Capital sentimenten

In elke meting is een selectie van venture capital-investeerders gevraagd naar hun visie op het investeringsklimaat en hun verwachtingen voor de toekomst. Deze paragraaf geeft de resultaten weer van de interviews in deze 9-meting.

Tijdens de interviews werd de VCs gevraagd naar hun investeringsplannen voor de komende 12 maanden, hun kijk op het aanbod van venture capital voor technostarters en naar de kwaliteit van de technologiebedrijven. Ook werd gevraagd naar de invloed van de economische situatie op hun investeringsstrategie. Verder werd de rol van informele investeerders, buitenlandse VCs, de overheid, en andere type financiers besproken. Tot slot werd geïnformeerd naar hun mening over Nederlandse VCs. De vragenlijst staat in bijlage 7.

Met deze interviews worden inzichten van verschillende typen VCs verzameld. Bij de selectie is gelet op de sectorfocus, geografische reikwijdte, nationaliteit en investeringsfase van de fondsen. Voor de 9-meting zijn in april 2015 telefonische interviews afgenomen met de volgende investeerders:

- LIOF: Regionale investeerder in de provincie Limburg met een focus op de sectoren industrie en logistiek.
- Axivate Capital: Investeerder in jonge en volwassen ondernemingen in de sectoren digitale media, e-commerce, internet en travel. Beheert ook een *Seed-fonds*.
- HENQ: *Seed-fonds* dat zich richt op startende technologische bedrijven, voornamelijk in de ICT, nieuwe media, mobiele en software sectoren
- Enfuro Ventures: VC gericht op vroege fase-investeringen in software en duurzame energie.
- Biogeneration Ventures: Investeerder gericht op Nederlandse life sciences bedrijven in de vroege fase.
- GIMV: Belgische investeringsmaatschappij gericht op life sciences en technologiebedrijven.
- Technofonds Flevoland: Regionale investeerder in de provincie Flevoland gericht op vroege fase met een brede interesse in industriële sectoren.
- Life Sciences Fund Amsterdam: VC fonds gericht op life sciences bedrijven, investeren vooral in de vroege fase.

2.3.1 De verwachte investeringsactiviteit bij de 8-meting

In navolging van eerdere metingen waren de investeerders in de interviews van de 8-meting te optimistisch voor wat betreft hun verwachte deal-activiteit. Vier van de zes geïnterviewde VCs investeerden minder vaak dan ze hadden gepland. Daarentegen hadden de andere twee hun deal-activiteit voor 2014 onderschat.

2.3.2 Investeringen in komende 12 maanden

De verwachte deal flow wordt in dit onderzoek gebruikt als een indicator van het vertrouwen van VCs. Uiteraard is het beperkt aantal investeerders niet representatief voor de gehele Nederlandse VC markt.

Uit voorgaande metingen bleek dat de verwachtingen jaarlijks sterk kunnen veranderen. Voor de opkomst van de kredietcrisis was er veel optimisme bij VCs en voorspelden ze een stijging in deal-activiteit. Daaropvolgende metingen werden ze voorzichtiger en verwachtten ze weinig verschil in activiteit. Ondanks de eerste voortekens van economische herstel lieten de VCs in de vorige studie (8-meting) wederom veel voorzichtigheid zien. Drie van de zes VCs verwachtten destijds geen verandering ten opzichte van de voorgaande 12 maanden, twee investeerders gaven aan minder investeringen te gaan doen en slechts één investeerder voorspelde meer deals.

VCs steeds positiever t.a.v. voorspelling deal-activiteit

De verbetering van het economisch klimaat in Nederland zette door en was in de huidige meting ook terug te zien in voorzichtig terugkerend vertrouwen onder de geïnterviewde VCs. Vier investeerders gaven aan meer investeringen te gaan doen waarmee bij drie investeerders ook meer kapitaal gemoeid was. Twee investeerders gaven aan geen verandering te verwachtten in het aantal investeringen, maar één dacht wel minder geld te gaan investeren. Twee van de acht investeerders gaven aan minder investeringen te gaan doen ten opzichte van de voorgaande 12 maanden. In totaal gaven de investeerders aan ongeveer 45 investeringen te willen doen in 2015. Van deze investeringen zullen 40 Nederlandse bedrijven ongeveer €52 miljoen gaan incasseren. Dit betreft 24 nieuwe investeringen en 16 vervolginvesteringen.

2.3.3 Invloed economische situatie op venture capital-markt

Sinds de 2-meting is de VCs gevraagd naar de effecten van het economisch klimaat op hun investerings- en exit-strategie. Uit de eerste metingen na de kredietcrisis bleek dat de investeerders rekening hielden met invloed van de crisis op de exit-strategie. Er was nog geen sprake van een effect op de investeringsstrategie aangezien de terughoudendheid van banken een positief effect had op het aanbod van investeringsvoorstellen en de onderhandelingspositie van VCs. Ze moesten echter wel zelf meer kapitaal reserveren omdat het moeilijker werd om externe herfinanciering te vinden voor de eigen portfoliobedrijven. Meer effecten kwamen aan bod tijdens de 4- (2010) en 5-meting (2011), zoals lagere budgetten van klanten van portfoliobedrijven en strengere aflossingsregels van banken voor reeds uitstaande leningen. De crisis zorgde verder voor een verminderde interesse van VCs in starters en maakte ze terughoudend bij nieuwe deals.

Tijdens de interviews van de 5-meting was het zwaartepunt van de crisis verschoven van de financiële positie van banken (kredietcrisis) naar die van Europese landen (eurocrisis). Onder de investeerders heersten redelijk positieve gevoelens over het economisch klimaat en ze voorspelden dat de exit-markt weer zou aantrekken. Bij de daaropvolgende 6-meting (2012) bleken VCs weer voorzichtig en vervolginvesteringen waren een toenemende bron van zorg. Door de voortdurende recessie waren de

meeste investeerders tijdens de 7-meting (2013) erg pessimistisch en gaven aan conservatiever te worden in hun strategie en investeringsbeslissingen. De eerste tekenen van economisch herstel tijdens de interview in de 8-meting (2014) gaf nog geen duidelijke kanteling in het vertrouwen van VCs, al vonden de meeste de effecten op hun investeringsstrategie wel meevallen. Het grootste pijnpunt was nog altijd het ophalen van vervolginvesteringen voor hun portfoliobedrijven. Ook was fondsenwerving onverminderd moeilijk en bleek de exit-markt nog beperkt.

VCs ondervinden weinig effect van economie op investeringsstrategie

Tijdens de gesprekken in de huidige 9-meting was er sprake van een lichte economische groei en leken de verwachtingen van VCs positiever. De meeste VCs gaven tijdens de interviews aan geen last te hebben gehad van het economisch klimaat van de laatste jaren op hun investeringsstrategie. Dit had echter ook te maken met het feit dat twee van de fondsen nog maar enkele jaren bestaan. Daarnaast zijn de twee regionale VCs en de investeerders in life sciences minder conjunctuurgevoelig. De effecten die werden opgemerkt waren volgens de geïnterviewde investeerders niet ernstig. Zo gaf één VC aan dat deals kleiner waren geworden. Toch stipte een andere aan dat fondsenwerving problematisch was afgelopen jaren. "Er is nog geen nieuw fonds, dat is te wijten aan het economisch klimaat. Als dat beter was geweest hadden we al een nieuw fonds opgericht. Maar de markt trekt nu weer aan". Opvallend was dat een vaak terugkerend antwoord van de laatste metingen, het moeilijk binnenhalen van vervolginvesteringen voor bestaande portfoliobedrijven, bij deze huidige meting niet meer werd genoemd.

Genoemde effecten: kleinere deals en moeite met fondsenwerving; Moeilijkheden met vervolgfinanciering portfolio niet meer genoemd

Vanaf de 6-meting waren de geïnterviewde VCs opvallend negatief over de exit-markt. In de vorige studie (8-meting) gaven de investeerders aan dat de exit-mogelijkheden nog altijd beperkt waren, maar dat de markt leek aan te trekken. Ook in de huidige meting was de consensus dat het economisch klimaat eerder een rol speelt bij de exit-strategie dan bij investeringsstrategie. "Het duurt langer voordat een exit tot de mogelijkheden behoort. Er moet meer bewijs zijn van de waarde van een product voordat acquirerende partijen overtuigd zijn".

Exit-mogelijkheden zijn verbeterd, meer opties tot verkoop

Tegelijkertijd gaven de investeerders aan dat ze de markt voor exits weer aan zagen trekken. Zo zei een VC: "De markt is zodanig aan het veranderen dat je als verkoper meer alternatieven hebt. Zowel een beursgang als verkoop aan strategische en financiële partijen behoren weer tot de mogelijkheden". "We hebben onze strategie nu weer meer op exits gericht" gaf een ander aan. Net als in de vorige meting hadden de geïnterviewde VCs weer exits gepland staan.

VCs wederom positiever over huidig economisch klimaat en spreken meer vertrouwen uit

Over het algemeen antwoordden de investeerders redelijk positief op de vraag hoe ze tegen het huidig economisch klimaat aankijken. "In Nederland begint het weer aan te trekken. We zien dat in de businessplannen en ook langzaam in de financiële prestaties van onze bestaande portefeuille. Kansrijke bedrijven kunnen zich weer goed ontplooien voordat ze op zoek gaan naar vervolgfinanciering". Een investeerder die in de crisisjaren minder in de vroege fase heeft geïnvesteerd, verwachtte dat hij dit op termijn weer meer zal gaan doen.

De aantrekkende economie resulteert echter ook in meer concurrentie voor VCs en stijgende waarderingen

De eerste jaren na het begin van de kredietcrisis waren veel VCs nog positief gestemd omdat het verminderde economische klimaat kansen bood voor actieve investeerders: het wegvallen van de banken en sommige VCs verzekerde de actieve investeerders van een toestroom van nieuwe investeringsproposities en bracht ze in een betere onderhandelingspositie wat resulteerde in lagere waarderingen. Pas na jaren van recessie werden de VCs pessimistischer en begonnen ze de negatieve effecten meer te voelen in hun portfolio. Opvallend is dat nu het economisch herstel is ingezet, VCs ook weer de negatieve kanten van een sterker economisch klimaat aanstippen: "Op zich zijn we positief gestemd over het huidig aantrekkende economisch klimaat. Echter tegelijkertijd betekent dat ook dat de waardering van bedrijven omhoog gaan. Dit maakt investeren ingewikkelder. Maar over het algemeen zijn we positief". Een ander zei: "Je merkt dat er in de markt heel veel gebeurt. Er worden meer bedrijven gestart, gefinancierd en verkocht. Het wordt ook meer pan-Europees. Hierdoor komt er meer concurrentie".

2.3.4 Investeringsklimaat voor de technostarter

Alle VCs rapporteren een forse toename van technostarters in Nederland

In vrijwel alle voorgaande metingen bleken investeerders vaak een heel verschillende perceptie te hebben van de ontwikkeling in het aanbod van technologiebedrijven in Nederland, zowel qua kwantiteit als kwaliteit. Alleen bij de nulmeting (2005) vonden de geïnterviewde investeerders het aanbod beduidend beter dan de jaren daarvoor. Opvallend was daarom dat tijdens de 9-meting alle geïnterviewde investeerders aangaven een forse groei te zien in het aantal businessplannen dat ze ontvangen. Ze gaven aan dat er steeds meer starters zijn om uit te kiezen. "Er zijn er veel meer. Ik heb echt het idee dat het nu op een hoogtepunt is. Zeker 500 per jaar, niet normaal". Tijdens de interviews in de vorige meting voorspelden een aantal VCs al een toename in deal flow doordat ze in Nederland een toename zagen in het enthousiasme om te gaan ondernemen.

Kwaliteit van de ondernemingen varieert nog sterk; het blijft zoeken naar geschikte bedrijven

De kwaliteit van dit aanbod varieerde wel, al gaven de meeste investeerders aan dat ook het aantal kwalitatief goede starters toenam. Één investeerder vond het nog lastig om een echt goede technostarter te vinden, "maar het wordt steeds beter". Een andere investeerder zag veel zogenaamde *lifestyle* ondernemers: "Die hebben weinig drive en kennis, het lijkt ze gewoon leuk een onderneming te hebben. Hierdoor blijft het ondanks al het aanbod nog goed zoeken om een geschikt bedrijf te vinden". Ook had een VC het gevoel te maken te hebben met een hype, "juist vanwege de sterke groei in het aanbod. Ik zie wel ondernemers met de juiste mentaliteit, maar die moet je wel zoeken".

VCs voorspellen verdere groei in het aanbod van technostarters

De investeerders werd ook gevraagd hoe ze verwachtten dat dit aanbod zich zou gaan ontwikkelen over de komende jaren. De VCs voorspelden een voortzetting van de groei in het aanbod van het aantal technostarters. Er was meer onzekerheid over de ontwikkeling van de kwaliteit van de ondernemingen, al dachten de meesten dat deze ook zou toenemen: "Er zal meer keus zijn voor VCs dus waarschijnlijk ook meer kwaliteit". Één VC dacht dat het beter zou worden "omdat je merkt dat mensen meer hun zaken op orde willen hebben. Dit komt de kwaliteit ten goede". Een investeerder in life sciences vond dat de overheid een belangrijke rol speelde in verdere groei van het aanbod: "Het zal mogelijk nog verder

groeien, maar dan moet de overheid over de brug komen met meer subsidies, zodat de bedrijven minder geremd zijn in hun eerste ontwikkeling".

Iedere meting wordt investeerders gevraagd naar het aanbod van venture capital in Nederland. Na overwegend positieve reacties in de eerste metingen, verslechterde tijdens de 3-meting (2009) het beeld over de beschikbaarheid van kapitaal voor technologiebedrijven. In de 4- en 5-metingen waren de meningen nog verdeeld, maar in de 6-, 7- en 8-meting was de stemming verder verslechterd. De meeste VCs gaven in die studies aan dat het aanbod was verminderd. Dit toegenomen pessimisme staat haaks op de toename in deal-activiteit, geïnvesteerd kapitaal en het aantal actieve investeerders in de afgelopen jaren. De 8-meting gaf als mogelijke verklaring voor deze discrepantie dat veel investeerders de gevestigde en ervaren VC fondsen als referentie gebruikten en minder oog hadden voor de vele nieuwe en minder nieuwe actieve fondsen.

Voor het eerst breed gedragen optimisme over aanbod venture capital in NL; groei in aantal fondsen en beschikbaar kapitaal

Van dit pessimisme was in de huidige meting weinig over: de VCs waren erg positief over het aanbod van venture capital in Nederland. Bijna alle geïnterviewde investeerders gaven aan dat het aanbod gestegen was en er veel kapitaal beschikbaar was. Ook over de kwaliteit van het aanbod waren verschillende VCs te spreken. Één VC zag groei over de volle breedte: "Er is meer geld beschikbaar in de markt, onder meer door de lage rentestand. Mensen moeten hun geld kwijt. Hierdoor zie je meer angels en kleine investeerders die samen wat opzetten. Maar ook bij de grotere fondsen zie je groei. Er gebeurt veel op dit moment en het neemt alleen maar toe". Hier zat een keerzijde volgens een andere investeerder: "Waar ik bang voor ben, is dat de groei in volume de focus tekort gaat doen. Teveel *random* kapitaal in de markt heeft een averechts effect: er wordt maar wat geïnvesteerd door mensen die het doen omdat ze het leuk vinden maar tegelijkertijd kennis en ervaring missen". Er kleefde volgens een andere investeerder nog een nadeel aan al het beschikbare kapitaal: "Er is geld genoeg overal, alleen zijn er te weinig goede projecten om in te investeren ten opzichte van het volume dat overal ontstaat".

Vrees bestaat dat er teveel *random* kapitaal beschikbaar is en te weinig geschikte bedrijven om in te investeren

Groei aanbod VC zal volgens meeste geïnterviewden aanhouden

De meeste VCs voorspelden dat het aanbod de komende jaren zal blijven groeien. "Er zijn momenteel liquide middelen in overvloed". Één investeerder dacht dat er door verschillende overheidsinitiatieven nog meer kapitaal beschikbaar komt, ook voor nieuwe grotere fondsen. Een ander dacht juist dat het aantal startersfondsen zou toenemen en er steeds meer *family offices* op de markt komen. Slechts één VC was van mening dat de groei geen jaren door zal zetten. "De afgelopen twee jaar is het aanbod aan kapitaal zo gegroeid, dat valt niet vol te houden. Op een gegeven moment raakt de markt verzadigd".

De ronde na de seed fase nog altijd de moeilijkste om in NL gefinancierd te krijgen

Op de vraag of er nog fases of dealgroottes aan te duiden zijn die moeilijker zijn om gefinancierd te krijgen, werd net als in eerdere metingen wisselend geantwoord. In navolging van de 8-meting werd de ronde na de seed investering het vaakst genoemd als pijnpunt. "Aan seed geld valt redelijk goed te komen. Het valt alleen niet altijd op te volgen. Boven een miljoen begint de kaalslag". Volgens sommige investeerders kan ook de seed fase lastig zijn, afhankelijk van hoeveel kapitaal er nodig is. "De seed fase kan een lastige fase zijn. Des te meer geld er nodig is, hoe moeilijker het wordt

om financiering te vinden". Echter, volgens een andere investeerder waren juist de kleine bedragen lastig om gefinancierd te krijgen. "Hoe kleiner het bedrag, hoe lastiger het is om te financieren met venture capital. Seed en start is een lastige fase, behalve als de bedrijven uitstraling hebben voor crowdfunding. Daar vallen kleinere bedragen te halen".

Aanbod buitenlandse VCs licht groeiende, wordt positief ontvangen door Nederlandse VCs

In de huidige meting is de VCs ook gevraagd naar hun mening over het aanbod van buitenlandse VCs in de Nederlandse markt. Volgens de meeste investeerders was dit aanbod groeiende. Dit zagen ze als een goede ontwikkeling. "Vooral rondom universiteiten vind je buitenlandse investeerders. Maar Nederland als startup-land trekt steeds meer buitenlandse partijen aan". Ook zagen sommige investeerders de komst van meer buitenlandse VCs als een positieve ontwikkeling om de exit-route te versnellen. Buitenlandse investeerders werden volgens de Nederlandse investeerders het meest aangetroffen bij de grotere deals, boven de €10 miljoen. Slechts weinig Nederlandse VCs waren in direct contact met hun buitenlandse collega's. De regionale investeerders kwamen weinig tot geen buitenlandse VCs tegen in de markt en de investeerders in life sciences vonden het aanbod van buitenlandse VCs in Nederland gering.

Kijken VCs anders aan tegen hun markt en collega's?

Ondanks dat er elke meting maar een beperkt aantal VCs wordt geïnterviewd, is de ommezwaai van jarenlang pessimisme over het aanbod van venture capital in Nederland naar overwegend positieve inzichten, opvallend. Zoals aangegeven werd het pessimisme in de vorige meting verklaard door het referentiekader van geïnterviewde VCs, waarbij ze voornamelijk oog hadden voor gevestigde VC fondsen. De analyse van het venture capital klimaat in de huidige studie geeft echter een beeld van een markt die zeer aan verandering onderhevig is. De hoge deal-activiteit, het relatief hoge aantal zeer grote investeringen en de enorme toename in het aantal nieuwe actieve investeerders – waaronder opvallend veel buitenlandse – zal ook de geïnterviewde VCs niet zijn ontgaan in hun werkzaamheden en gesprekken met collega's. Wellicht veranderen hun referentiekaders inmiddels ook. Interessant zal daarom zijn hoe de VCs volgend jaar hun markt analyseren.

2.3.5 Rol van informele investeerders in de venture capital-markt

Sinds de 3-meting worden er vragen gesteld over de rol van informele investeerders in de Nederlandse venture capital-markt. Hieruit bleek dat er regelmatig wordt samengewerkt tussen VCs en informele investeerders. Tot en met de 5-meting waren VCs enthousiast over de bijdrage die *informals* leveren. Echter tijdens de 6- en 7- meting waren de VCs minder positief geworden over het co-investeren met informals. Tijdens de 8-meting hadden de investeerders een overwegend positieve houding.

VCs werken allen in meer of mindere mate samen met informals

In de huidige 9-meting gaven alle investeerders aan in meer of mindere mate samen te werken met informals. Drie investeerders werkten nauw samen met business angels. Deze samenwerking was vooral gebaseerd op co-financiering. De overige investeerders hadden geen directe samenwerking maar zeiden dat informals soms al betrokken waren bij nieuwe proposities. Het blijkt gemakkelijk voor de investeerders om contact met informals te leggen. Soms worden ze benaderd door de informal en alle investeerders gaven aan binnen hun netwerk met dergelijke investeerders

contact te kunnen leggen mocht dat nodig zijn. Het zijn vooral de regionale investeerders die graag meer met informals willen samenwerken.

VCs onderkennen belang van informals in de vroege fase, maar benadrukken dat de keuze voor een specifieke informal belangrijk is

In navolging van voorgaande metingen onderkenden de meeste VCs het belang van informals in de vroege fase. "Informals vervullen een prima rol. Vooral als smeerolie voor jonge starters. Ze bieden veel kennis, wat met name belangrijk is voor jonge ondernemers". Ook werd gezegd dat ze in het "gat springen waar andere investeringsvormen te kort doen". Zoals in eerdere metingen meldden de VCs ook negatieve aspecten. Eén investeerder zei: "Ik ben over het algemeen niet onder de indruk. Je ziet veel business angels met een financiële achtergrond die daardoor te weinig kijken naar de ondernemer zelf. Ze bieden weinig hulp en kennis". Een ander sprak over "een heleboel welwillende amateurs, die nog veel moeten leren en fouten maken". De meeste VCs gaven daarom aan dat de keuze van de informal erg belangrijk is. Zo zei een investeerder in life sciences: "Voor onze sector is het belangrijk dat je zorgvuldig bent in de keuze van de angels met wie je werkt. Deze sector is erg behoeftig als het op expertise aankomt. Voor angels kan het lastig zijn om daarmee om te gaan".

2.3.6 Rol van de overheid op venture capital in Nederland

VCs wordt bij elke meting gevraagd naar hun mening over de rol van de overheid in de venture capital-markt in Nederland. De meeste investeerders hebben hier een duidelijke mening over.

Seed-regeling, innovatiekredieten en Dutch Venture Initiative genoemd als uitstekende overheidsinitiatieven

Tijdens de huidige 9-meting bleek een overgrote meerderheid tevreden met de rol van de overheid. De Seed Capital-regeling werd vaak aangehaald, vijf van de acht investeerders maken gebruik van deze regeling, wat naar eigen zeggen belangrijke *leverage* levert op de investeringen. Innovatiekredieten werden door twee investeerders genoemd. Ook het Dutch Venture Initiative werd door een VC genoemd als uitstekend initiatief. Deze regelingen kwamen tijdens de 8-meting ook naar voren.

Over de Seed Capital-regeling zei een investeerder die zelf een *Seed-fonds* beheert: "Ik denk dat de overheid met deze regeling een goede rol speelt als aanjager om equity naar jonge bedrijven te krijgen. En dat komt bovenop een scala aan innovatieregelingen, leningen, subsidies, noem maar op. Er is vanuit de overheid veel ondersteuning en een goede toegang tot geld voor zowel starters als fondsen". Een ander wees op meer voordelen: "Ik vind de Seed Capital-regeling geweldig. Het is een mooie manier om meer fondsen te creëren terwijl de overheid zich niet inhoudelijk bemoeit met waarin er wordt geïnvesteerd".

Behoefte aan focus vanuit overheid op grotere bedragen

Er waren ook puntjes van kritiek. Zo was een investeerder van mening dat de overheid zich beter kan richten op grotere bedragen. "Ik denk dat de rol van de overheid wel goed is, maar dat er teveel wordt gefocust op te kleine bedragen. Liever zie ik minder fondsen, die grotere bedragen financieren. In life sciences heb je niet veel aan kleine bedragen". Deze investeerder was niet actief in life sciences.

In eerdere metingen werd regelmatig gesproken over belastingmaatregelen en gunstige voorwaarden voor ondernemers en VCs om venture capital te stimuleren. De laatste vier metingen komt dit nauwelijks aan bod. In de

VCs vooral behoefte aan *leverage* op investeringen

latere metingen werd vaker gesproken over dat de overheid bij het maken van een nieuw beleid om de markt te stimuleren, meer aandacht zou moeten schenken aan de professionaliteit en het selecterend vermogen van VCs. De meeste VCs maken momenteel gebruik van één of meer van de bestaande regelingen, vooral voor het verkrijgen van *leverage* op hun investeringen.

Ondanks de populariteit van de regelingen onder de VCs kan de vraag gesteld worden in hoeverre het noodzakelijk is voor de overheid om in economische betere tijden de venture capital-markt intensief en over de volle breedte te blijven stimuleren. Zelfs in jaren van economische tegenspoed blijft de VC markt actief. De investeerders beheren fondsen met een zekere looptijd en zien, zoals aangegeven, vaak kansen om tegen aantrekkelijke waarderingen in goede bedrijven te investeren. Bij een groeiende economie, zelfs al bij het prille herstel in 2014, komt er vanuit de markt veel kapitaal vrij. Dit blijkt uit de statistieken in paragraaf 2.2.1, gecombineerd met de forse daling in activiteit van de *Seed-fondsen* (2.2.3). Vele nieuwe fondsen melden zich, al dan niet gesteund door stimulerende maatregelen van de overheid. Ook de toenemende interesse van buitenlandse VCs in Nederland – een trend van internationalisatie van venture capital die Europawijd gaande is – speelt hierbij een rol.

Discussie nodig over de noodzaak voor continue en intensieve ondersteuning VC over volle breedte

De hoeveelheid beschikbaar kapitaal zorgt nu al voor vraagtekens bij sommige VCs voor wat betreft hun concurrentiepositie en de onherroepelijk stijgende waarderingen. Het aanbod van veelbelovende en kwalitatief hoogstaande ondernemingen in Nederland is beperkt. Dit aanbod stijgt weliswaar de laatste jaren, maar het aantal geschikte bedrijven voor venture capital zal beperkt blijven. Het lijkt daarom verstandig voor de overheid om de instrumenten voor het stimuleren van venture capital zo flexibel mogelijk te maken, met als doel om de fases te stimuleren waar de markt gaten laat vallen. De Seed Capital-regeling werd om deze reden gestart, namelijk het stimuleren van de beschikbaarheid van venture capital in de seed fase. En met groot succes. Daarna werden ook regelingen gestart om latere groeifases te ondersteunen. Idealiter zou de overheid jaarlijks moeten kunnen besluiten om steun voor bepaalde fases te intensiveren of te verminderen.

2.3.7 Rol van de venture capitalisten in Nederland

Tijdens de kredietcrisis was in de markt een discussie ontstaan over de toegevoegde waarde en rendementen van VC fondsen. Daarom is sinds de 4-meting aan de investeerders gevraagd wat de rol van Nederlandse VCs is en hoe zij waarde toevoegen. Uit de antwoorden bleek meestal dat VCs verdeeld zijn in hun oordeel. Alleen in de 6-meting (2012) gaven vrijwel alle geïnterviewde investeerders aan dat de rol van Nederlandse VCs belangrijk is. In voorgaande metingen werd als toegevoegde waarde genoemd: VCs bevorderen innovatie, hebben het vermogen om goede en kansrijke proposities te selecteren, ze leveren kapitaal, stimuleren groei, kunnen toptalent vinden voor hun ondernemingen en ondersteunen internationalisering van bedrijven.

Tijdens de huidige meting gaven zes van de acht investeerders aan dat Nederlandse VCs een belangrijke rol spelen en van groot belang zijn bij het

VCs financieren bedragen die ondernemers nergens anders kunnen krijgen

faciliteren van groei. "VCs zijn erg belangrijk, zeker als je kijkt naar de weigerachtige houding van banken". Een andere investeerder was ook van mening dat vergelijkbare financiering momenteel niet verkrijgbaar is. "VCs faciliteren de ontwikkeling van nieuwe innovaties richting een product. Zeker in onze sector (life sciences) zijn bedragen nodig die je nergens anders gefinancierd krijgt".

Als toegevoegde waarde benoemden de geïnterviewde VCs meerdere aspecten, zoals: begeleiding van ondernemers door middel van kennis en ervaring, het mede dragen van risico, netwerken ter beschikking stellen, het leveren van kapitaal, het stimuleren van groei, *hands-on* meehelpen en helpen de strategische koers te bepalen. Één investeerder gaf aan dat "het risico dat door VCs wordt genomen niet altijd begrepen wordt door de gemiddelde ondernemer. Zonder VCs zouden die ondernemers niet ver komen".

Nederlandse afzetmarkt is beperkt

Nederlandse VCs schieten soms te kort op gebied van risico's nemen en kennis

In navolging van eerdere studies noemde een investeerder de beperkte afzetmarkt in Nederland als een nadeel voor VCs. "Wij zitten in een relatief kleine markt. Om bedrijven in volgende financieringsrondes te helpen moeten VCs meer toegang hebben tot grotere markten en grotere bedragen. Dan kun je bedrijven langer blijven ondersteunen. Nu kun je niet echt doorstoten met een goed portfoliobedrijf. Er is geen slagkracht". Er was één investeerder die aangaf dat de houding van Nederlandse venture capitalisten veel te risicomijdend is, terwijl twee anderen vonden dat de (technologische) kennis tekort schiet bij Nederlands VCs, vooral in vergelijking met hun Amerikaanse collega´s.

2.3.8 Andere typen financiers in Nederland

Sinds de 5-meting zijn aan VCs vragen gesteld over andere en vooral nieuwe typen financiers. Hieruit bleek dat zij traditionele financiers, vooral de banken, tekort vonden schieten in het ondersteunen van technostarters. De mening van VCs over de houding van banken was verdeeld: sommigen hadden begrip voor hun terughoudendheid, anderen vonden dat ze hun verantwoordelijkheid moesten nemen. In de vorige 8-meting bekritiseerden alle VCs de huidige rol van de banken.

Banken schieten te kort maar worden ook begrepen door VCs

In de 9-meting noemden de helft van de investeerders banken als voorbeeld van een tekort schietende traditionele financier. "Banken schieten absoluut te kort. Vroege fase-investeringen zijn niet interessant voor bancaire instellingen omdat ze meestal onrendabel zijn, maar hun bijdrage is wel belangrijk. Ook gespecialiseerde bancaire instellingen schieten te kort". Een andere investeerder was het hiermee eens. "Banken steken hun nek niet meer uit en zijn tegenwoordig extreem risicomijdend. Dit is heel anders dan 10 to 15 jaar geleden". Ook waren er VCs die de houding van banken wel begrepen. Een investeerder zei hier over: "Het zou mooi zijn als banken zich wat soepeler op zouden stellen naar onze ondernemingen, maar ik snap de terughoudendheid. Er zit een hoop risico aan". Aanvullend gaf een andere VC aan: "Als we het hebben over banken vind ik dat ze een andere rol hebben, één die door veel mensen niet begrepen wordt. De bank is niet de juiste partij om een starter te financieren, het is te risicovol".

Net als 8-meting weer kritiek op pensioenfondsen en verzekeraars; die moeten meer doen met hun kennis en kapitaal

In de 8-meting viel op dat VCs voor het eerst institutionele fondsinvesteerders bekritiseerden en aangaven dat pensioenfondsen en verzekeraars meer verantwoordelijkheid moesten nemen en het venture capital- en ondernemersklimaat moesten stimuleren. Ondanks dat de grote fondsinvesteerders al meer dan een decennium terughoudend waren voor wat betreft het investeren in venture capital, was dit nooit eerder aangekaart. Ook in de huidige studie waren er VCs die institutionele fondsinvesteerders bekritiseerden. "De overheid vult een gat, maar daar zit nog een gat boven. De pensioenfondsen en dergelijke moeten daar in stappen. Zij beschikken over waardevolle kennis en kunde".

Er werd in de 9-meting door twee van de VCs aangegeven dat er nauwelijks behoefte bestaat aan nieuwe vormen van financiering. Één (niet-regio-gebonden) investeerder zag een grote rol weggelegd voor regionale VCs: "Ik zie al een opkomst van regionale VCs en dat vind ik een goede aanvulling". De andere vond dat wanneer de bancaire financiering normaliseert er voldoende kapitaal in de markt beschikbaar zou zijn.

De meeste VCs zagen wel een noodzaak voor nieuwe typen financiering en droegen verschillende alternatieven aan. Één VC vond dat de overheid of zeer ervaren business angels vaker in risicovolle fondsen konden stappen om zo meer kapitaal op de markt te brengen. Een andere investeerder was het hier mee oneens: "De overheid regelt al een stukje van het geld in grotere fondsen, ze hebben een heel ander risicoprofiel".

VCs pleiten voor alternatieve vormen van bancaire financiering

In navolging van de 8-meting werd er voornamelijk gepleit voor alternatieve vormen van bancaire financiering. Zo zei één VC: "Er zou in de groeifase een soort overheidsgesteunde rekening courant faciliteit moeten zijn om groei te financieren, maar waarbij minder risico wordt gelopen door de bank". Een andere dacht aan een 'ondernemersbank'. "Dit zou een bank moeten zijn die wordt gerund door mensen die de taal van de ondernemer spreken, problemen herkennen en oplossingen bieden voor nationaal en internationaal zaken doen. Het belangrijkst vind ik nog een vast aanspreekpunt. Alleen financieren is niet genoeg, er is ook betrokkenheid nodig". Ten slotte was er een investeerder die een type financiering voorstelde in het gat tussen VC en banken in. "Je gaat dan wel met zekerheden werken maar in combinatie met een klein aandeel belang. Het wordt dan een risicodragende co-financiering. Het moet nog ontwikkeld worden maar ik zie wel een behoefte aan dat soort oplossingen".

Nadat *crowd funding* in een aantal metingen als alternatief werd genoemd als bron van financiering en het steeds vaker in de media kwam, wordt vanaf de 7-meting aan alle VCs gevraagd wat zij van deze specifieke financieringsmogelijkheid vinden. In de 7- en 8-meting gaven de meeste VCs aan het een leuk fenomeen te vinden en interessant voor kleine bedragen in de vroege fase. Maar er werden ook kanttekeningen geplaatst bij de risico´s voor de particuliere investeerders, het gebrek aan toegevoegde waarde, en bij de inzetbaarheid bij grote bedragen en bepaalde sectoren. Er werd volop gefilosofeerd over het beter gebruiken van de *crowd*, bijvoorbeeld door het te koppelen aan *informal investment*, of door het te gebruiken bij het opstarten van VC fondsen.

VCs vinden *crowd funding* mooi concept; creëert publiciteit voor een product en kan potentiele klanten laten investeren en in de markt zetten

In de huidige meting vonden zeven van de acht investeerders, dat *crowd funding* een mooie mogelijkheid is voor starters om financiering op te halen. Één investeerder zei: "Het concept is mooi, de financiers vanuit de *crowd* zien waar het geld voor gebruikt wordt. Het levert meer rendement op dan een spaarrekening en het is een mooie manier voor ondernemers om gelijk een stukje publiciteit te creëren. Je kunt potentiele klanten voor een *consumer product* laten investeren en zich inzetten om het product in de markt te zetten."

Kanttekeningen worden geplaatst bij voorlichting richting investeerders: risico´s worden niet in kaart gebracht

Al de VCs noemden ook nadelen. De minst positieve investeerder verwoordde zijn twijfels als volgt: "*Crowd funding* is alleen geschikt voor kleinere online projecten. Hele grote en *high-tech* projecten snappen de mensen niet. De risico's zijn meestal niet duidelijk en voorlichting tijdens *crowd funding* campagnes schiet ernstig tekort". Er waren meerdere investeerders die aangaven dat de personen die investeren niet op de hoogte zijn van de risico's en vaak slechts op hun gevoel af gaan. "Platformen geven heel weinig informatie, de *crowd* wordt dom gehouden en de mensen weten niet heel goed waar ze eigenlijk instappen".

Een andere beperking die door investeerders werd aangegeven was de grootte van de investeringsbehoefte en de sector. "Ik vind *crowd funding* prachtig maar ik denk dat de life sciences sector er niet geschikt voor is. Dat komt door de kapitaalbehoefte. Eén of twee ton kan je ophalen maar daar heb je weinig aan in deze sector". Een andere VC gaf aan dat het alleen geschikt is voor producten en diensten die consumenten aanspreken. Verder vond een geïnterviewde investeerder dat *crowd funding* meer geschikt was voor maatschappelijke financiering en niet voor commerciële.

Toekomst moet uitwijzen of *crowd funding* een solide vorm van investeren kan worden

Enkele investeerders zagen in de toekomst een belangrijkere rol weggelegd voor *crowd funding*. "Ik vind het een goede uitvinding en hoop dat het een solide vorm van investeren gaat worden. Ik zie hierbij een rol weggelegd voor *crowd funding* in combinatie met fondsmanagement. Er is namelijk behoefte aan ervaring om te zorgen dat het beschikbare kapitaal goed wordt besteed en risico's worden geminimaliseerd. Op dit moment staat *crowd funding* in zijn kinderschoenen en doordat er alleen kleine bedragen worden geïnvesteerd, ontstaat er een totale *mismatch* met de vraag die bestaat. Fondsen kunnen dit gat vullen".

Bijlage I: Sectoren - Standaard Bedrijfsindeling (SBI' 93)

High-tech sectoren (SBI-code):

- vervaardiging van farmaceutische producten (24.4)
- vervaardiging van kantoormachines en computers (30)
- verv. van audio-, video- en telecommunicatieapparatuur en -onderdelen (32)
- vervaardiging van instrumenten (33)
- vervaardiging van vlieg- en ruimtevaartuigen (35.3)
- telecom (64.2)
- computerservice- en informatietechnologiebureaus (72)
- bureaus voor speur- en ontwikkelingswerk (73)

Medium-tech sectoren (SBI-code):

- vervaardiging van basischemie (24.1)
- vervaardiging van overige chemische eindproducten (24.2-24.3; 24.5-24.7)
- vervaardiging van machines en apparaten (29)
- verv. van overige elektrische machines, apparaten en benodigdheden (31)
- vervaardiging van auto's, aanhangwagens en opleggers (34)
- vervaardiging van rollend materieel (35.2)
- vervaardiging van overige transportmiddelen (35.4-35.5)
- architecten, ingenieurs e.a. technische ontwerp-, teken- en adviesbureaus (74.2)

Low-tech sectoren (SBI-code):

- voedingsmiddelen- en drankenindustrie (15)
- vervaardiging van producten van rubber en kunststof (25)
- bouw van kunstwerken (45.212)
- groothandel in machines, apparaten en toebehoren (51.8)

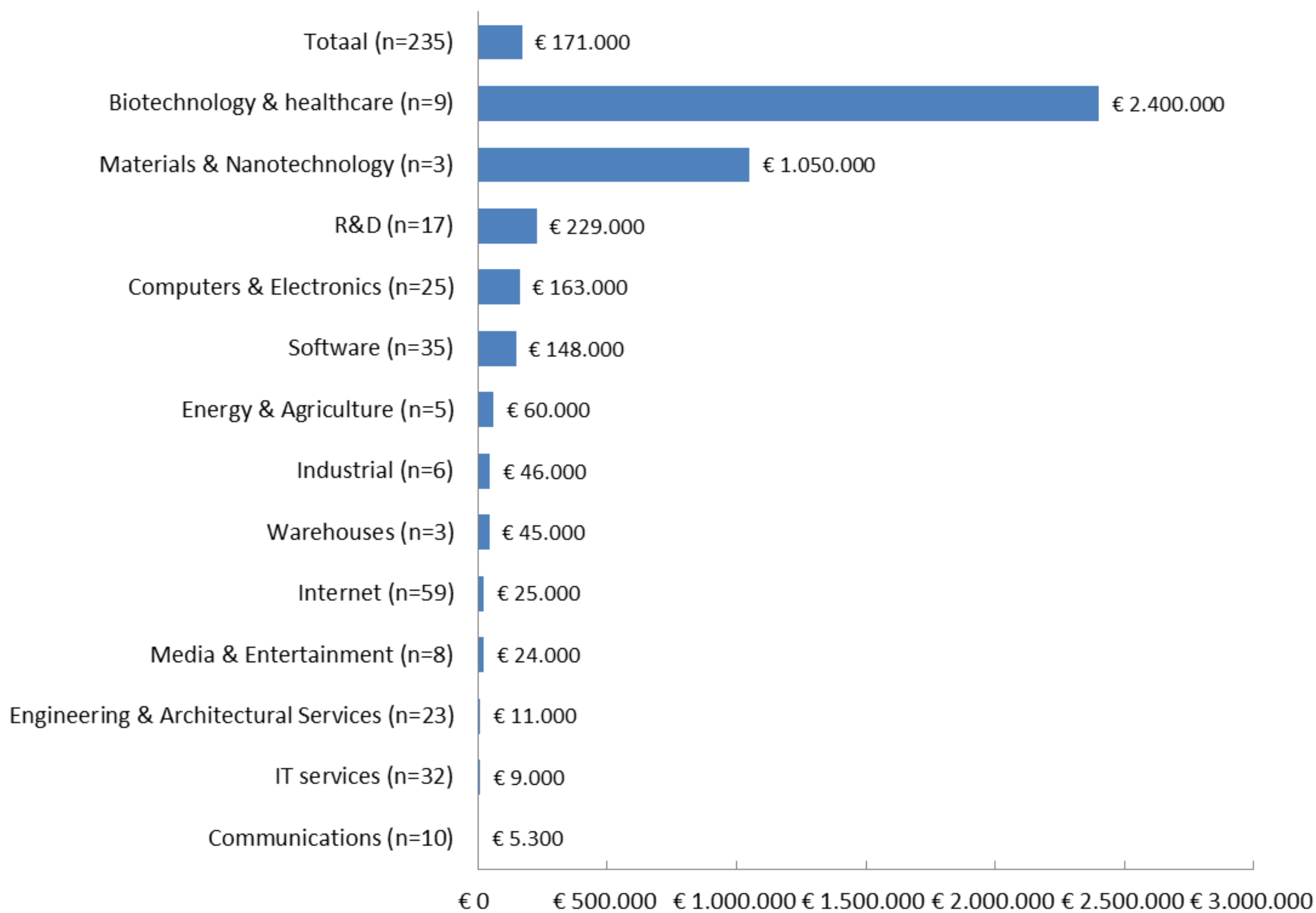
Bijlage II: Sectoren – Tornado Insider

CATEGORY	SECTOR
Software	Business applications
	Consumer applications
	E-Commerce
	Database
	Operating Systems
	Network management
	Content management
	Content distribution
	Knowledge management
	Application integration
	Security
	Biometrics
	Speech technologies
	Imaging
	Audio/Video
	Artificial Intelligence
	Digital signal processing
	Design automation software
	Payment software
	Search
	Software development
	Other Software
IT Services	IT services
Computers & Electronics	Computer hardware
	Displays
	Robotics
	Optics & Photonics
	Semiconductors
	Sensors
	Smart cards
	Consumer electronics
	Other Computers & Electronics
Industrial	Industrial automation
	Automotive
	Other Industrial
R&D	R&D
Engineering & Architectural Services	Engineering services
	Architectural services
Internet	Internet commerce
	Internet content
	Internet services
	Internet other

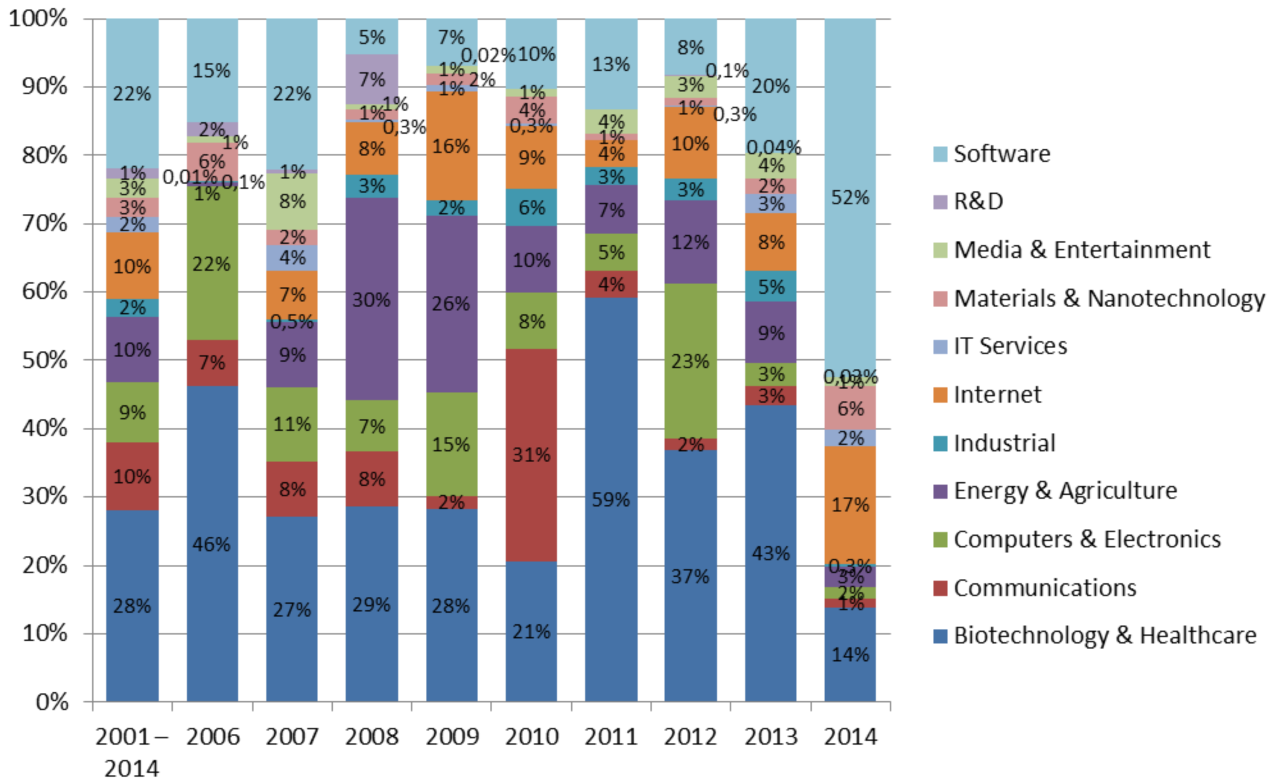
Communications	Wireless hardware Wireless applications Wireless content Wireless services Satellites Fixed communications Other Communications
Materials & Nanotechnology	Chemicals Materials MEMS Nanotechnology Other Materials & Nanotechnology
Biotechnology & Healthcare	Biotechnology Biopharmaceuticals Diagnostics Medical devices Other Biotechnology & Healthcare
Energy & Agriculture	Energy related Agriculture related
Media & Entertainment	Broadcast Publishing Games Betting eLearning Other Media & Entertainment
Warehouses	Warehouses

Bijlage III: Sectoranalyses 9-meting op basis van TI sectoren

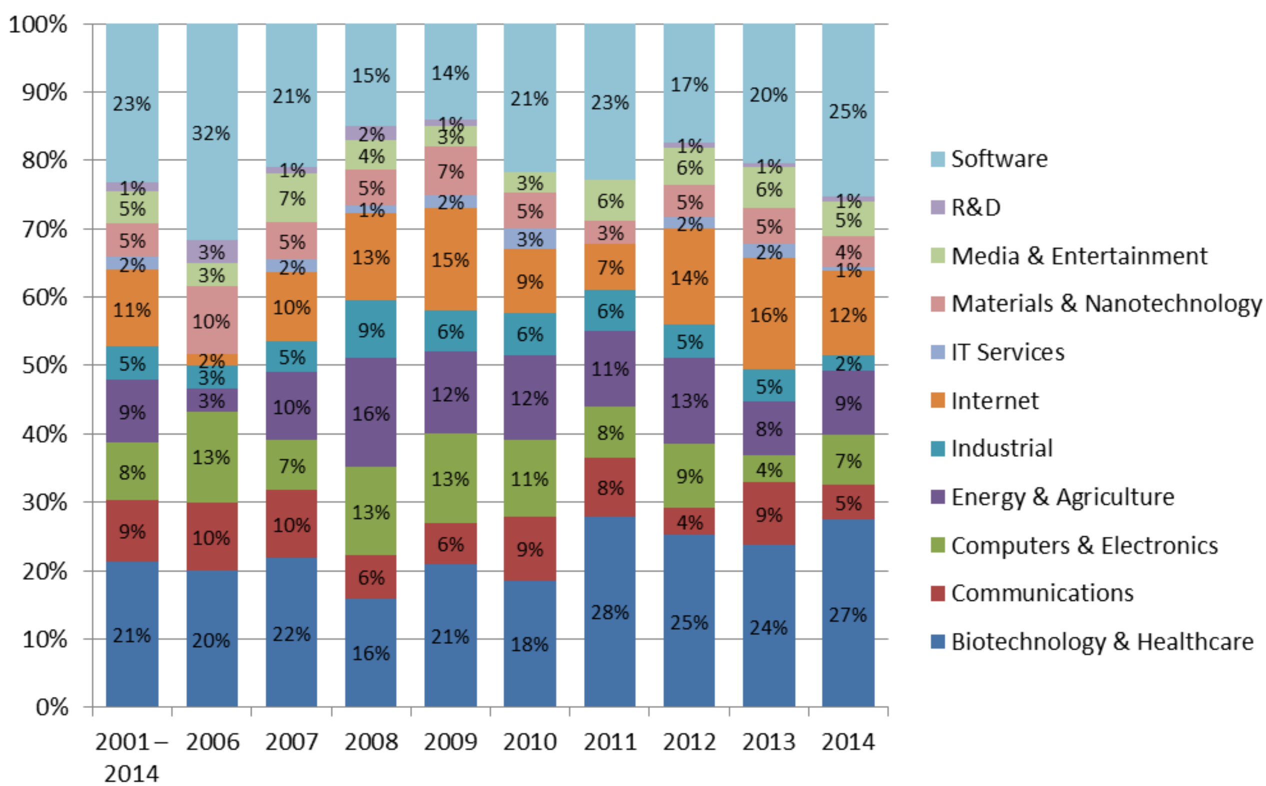
Figuur 45: Gemiddeld investeringsbedrag per sector – interviews technostarters



Figuur 46: Sectordistributie geïnvesteerd venture capital in Nederland per jaar



Figuur 47: Sectordistributie aantal venture capital-investeringen in Nederland per jaar



Bijlage IV: Verdeling Tornado Insider sectoren over SBI sectoren - Technostarter interviews

SBI-indeling	Tornado Insider sector	# Deals
Architecten, ingenieurs- e.a. technische ontwerp-, teken- en adviesbureaus (*n=25*)	Architectural services	28%
	Engineering services	72%
Bureaus voor speur- en ontwikkelingswerk (*n=21*)	Biotechnology	5%
	Energy related	5%
	Other biotechnology & Healthcare	5%
	R&D	86%
Computerservice- en informatietechnologiebureaus (*n=162*)	Application integration	0,6%
	Artificial Intelligence	0,6%
	Business applications	0,6%
	Computer hardware	9,9%
	Consumer applications	0,6%
	Database	0,6%
	E-commerce	1,2%
	e-Learning	1,9%
	Games	2,5%
	Internet commerce	2,5%
	Internet content	1,2%
	Internet services	35,8%
	IT services	24,1%
	Knowledge management	1,2%
	Other Media & Entertainment	0,6%
	Other software	1,2%
	Search	0,6%
	Security	0,6%
	Software development	13,0%
	Wireless applications	0,6%
Groothandel in machines, apparaten en toebehoren (*n=8*)	Energy related	25%
	Other communications	13%
	Other Computers & Electronics	13%
	Other industrial	13%
	Warehouses	25%
	Wireless hardware	13%
Telecom (*n=2*)	Internet commerce	50%
	Other communications	50%
Audio-, video- en telecommunicatie-apparatuur (*n=9*)	Consumer electronics	11%
	Semiconductors	11%
	Wireless hardware	78%

Farmaceutische producten (*n=2*)	Biopharmaceuticals	100%
Instrumenten (*n=5*)	Industrial automation	20%
	Medical devices	40%
	Other Computers & Electronics	40%
Machines en apparaten (*n=9*)	Consumer electronics	11%
	Materials	11%
	Other Computers & Electronics	22%
	Other industrial	56%
Overige elektrische machines, apparaten en benodigdheden (*n=6*)	Consumer electronics	17%
	Displays	17%
	Energy related	33%
	Other Computers & Electronics	33%
Producten van rubber en kunststof (*n=1*)	Other Materials & Nanotechnology	100%

Bijlage V: Verdeling Tornado Insider sectoren over SBI sectoren - venture capital-investeringen in Nederland (2000 – 2014)

SBI-indeling	Tornado Insider sector	# Deals
Architecten, ingenieurs- e.a. technische ontwerp-, teken- en adviesbureaus (*n=3*)	Architectural services	33%
	Engineering services	33%
	Other Biotechnology & Healthcare	33%
Bouw van kunstwerken (*n=1*)	Other industrial	100%
Bureaus voor speur- en ontwikkelingswerk (*n=140*)	Agriculture related	14%
	Biotechnology	25%
	Business applications	1%
	Diagnostics	13%
	Energy related	16%
	Materials	4%
	Medical devices	1%
	MEMS	3%
	Nanotechnology	1%
	Other	1%
	Other Biotechnology & Healthcare	6%
	Other industrial	1%
	Other Materials & Nanotechnology	1%
	R&D	13%
Computerservice- en informatietechnologiebureaus (*n=674*)	Application integration	0,7%
	Artificial Intelligence	0,1%
	Audio/Video	0,9%
	Biometrics	0,1%
	Broadcast	0,9%
	Business applications	17,2%
	Computer hardware	0,1%
	Consumer applications	1,3%
	Content distribution	1,6%
	Content management	2,5%
	Database	0,3%
	Design automation software	0,7%
	Digital signal processing	0,3%
	E-Commerce	2,2%
	eLearning	3,1%
	Energy related	0,3%
	Fixed communications	0,1%
	Games	3,1%
	Imaging	0,4%
	Industrial automation	0,1%
	Internet commerce	8,3%
	Internet content	3,3%
	Internet services	15,9%

	IT services	4,3%
	Knowledge management	3,4%
	Nanotechnology	0,1%
	Network management	1,8%
	Other Biotechnology & Healthcare	0,3%
	Other Communications	0,1%
	Other Internet	1,0%
	Other Media & Entertainment	0,9%
	Other software	1,5%
	Payment software	1,9%
	Publishing	1,3%
	Search	1,2%
	Security	3,3%
	Software development	6,5%
	Speech technologies	0,6%
	Wireless applications	7,4%
	Wireless services	0,3%
Groothandel in machines, apparaten en toebehoren (*n=4*)	Warehouses	100%
Telecom (*n=53*)	eLearning	2%
	Fixed communications	26%
	Internet services	2%
	Optics & Photonics	2%
	Other Communications	8%
	Other Media & Entertainment	2%
	Wireless applications	17%
	Wireless content	13%
	Wireless services	28%
Audio-, video- en telecommunicatie-apparatuur (*n=84*)	Audio/Video	4%
	Computer hardware	1%
	Consumer electronics	5%
	Digital signal processing	1%
	Displays	17%
	Energy related	2%
	Fixed communications	4%
	Optics & Photonics	12%
	Other Biotechnology & Healthcare	1%
	Other Computers & Electronics	2%
	Satellites	1%
	Semiconductors	24%
	Smart cards	2%
	Wireless hardware	24%
Overige elektrische machines, apparaten en benodigdheden (*n=15*)	Automotive	13%
	Energy related	27%
	Optics & Photonics	20%

	Other Computers & Electronics	20%
	Other industrial	20%
Auto's, aanhangwagens en opleggers (*n=3*)	Automotive	100%
Basischemie (*n=2*)	Chemicals	50%
	Materials	50%
Farmaceutische producten (*n=111*)	Biopharmaceuticals	60%
	Biotechnology	35%
	Diagnostics	2%
	Other Biotechnology & Healthcare	3%
Instrumenten (*n=152*)	Agriculture related	5%
	Automotive	1%
	Chemicals	1%
	Consumer electronics	1%
	Diagnostics	1%
	Energy related	3%
	Industrial automation	9%
	Medical devices	54%
	MEMS	3%
	Nanotechnology	1%
	Optics & Photonics	2%
	Other Biotechnology & Healthcare	2%
	Other Computers & Electronics	3%
	Other industrial	1%
	Robotics	2%
	Sensors	9%
	Smart cards	1%
	Wireless hardware	1%
Machines en apparaten (*n=81*)	Agriculture related	1%
	Automotive	1%
	Consumer electronics	4%
	eLearning	1%
	Energy related	46%
	Industrial automation	5%
	Industrial other	1%
	Materials	2%
	Other Computers & Electronics	12%
	Other industrial	23%
	Semiconductors	1%
	Smartcards	1%
Overige chemische eindproducten (*n=29*)	Agriculture related	10%
	Biotechnology	3%
	Chemicals	17%
	Energy related	7%
	Materials	59%
	Nanotechnology	3%

Overige transportmiddelen (*n=7*)	Automotive	29%
	Consumer electronics	29%
	Materials	14%
	Other industrial	14%
	Other Materials & Nanotechnology	14%
Producten van rubber en kunststof (*n=17*)	Energy related	11%
	Materials	67%
	Other industrial	17%
	Other Materials & Nanotechnology	6%
Voedingsmiddelen- en drankenindustrie (*n=16*)	Agriculture related	50%
	Other Biotechnology & Healthcare	38%
	Other industrial	13%

Bijlage VI: Vragenlijst Technostarters

1. Algemene vragen

1.1. Kunt u een korte omschrijving geven van de activiteiten van uw onderneming?
1.2. Waarom bent u een eigen onderneming gestart?
1.3. Wat is de startdatum van uw onderneming?
1.4. Hoeveel personen werken bij uw onderneming?
1.4.1. Hoeveel hiervan zijn FTE?
1.5. Is dit uw eerste onderneming?
1.5.1. Zo nee, de hoeveelste onderneming is het?
1.5.2. Wat waren de ervaringen?

2. Vragen over investeringen

2.1. Is er een startinvestering gedaan in uw onderneming of bent u dit van plan?
2.1.1. Zo nee, waarom niet?
2.1.2. Zo ja, wat was de investeringsdatum?
2.1.3. Door welke investeerders is/wordt er geïnvesteerd?
2.1.4. Welk bedrag is/wordt er per investeerder geïnvesteerd?
2.1.5. Welk type investeerder was/wordt het?
2.1.6. Waarvoor diende de financiering?
2.1.7. Wat waren de ervaringen met het zoekproces in het algemeen?
2.2. Heeft u na uw startinvestering nog een investering nodig gehad of bent u dit van plan?
2.2.1. Zo ja, wat was de investeringsdatum?
2.2.2. Door welke investeerders is/wordt er geïnvesteerd?
2.2.3. Welk bedrag is/wordt per investeerder geïnvesteerd?
2.2.4. Welk type investeerder was/wordt het?
2.2.5. Waarvoor diende de financiering?
2.3. Heeft u na de tweede investering nog een investering nodig gehad of bent u dit van plan?
2.3.1. Zo ja, wat was de investeringsdatum?
2.3.2. Door welke investeerders is/wordt er geïnvesteerd?
2.3.3. Welk bedrag is/wordt per investeerder geïnvesteerd?
2.3.4. Welk type investeerder was/wordt het?
2.3.5. Waarvoor diende de financiering?
2.4. Heeft u na uw derde investering nog een investering nodig gehad of bent u dit van plan?
2.4.1. Zo ja, wat was de investeringsdatum?
2.4.2. Door welke investeerders is/wordt er geïnvesteerd?
2.4.3. Welk bedrag is/wordt per investeerder geïnvesteerd?
2.4.4. Welk type investeerder was/wordt het?
2.4.5. Waarvoor diende de financiering?

3. Vragen over business angels

3.1. Weet u wat business angels zijn?
3.1.1. Via welk kanaal weet u een business angel te bereiken?
3.1.2. Ook via business angel netwerken?
3.2. Heeft u een aanvraag gedaan bij een business angel?
3.2.1. Zo nee, waarom niet?
3.2.2. Zo ja, is de aanvraag goedgekeurd?
3.3. Waarom wel/niet goedgekeurd?
3.4. Heeft u opmerkingen over de samenwerking met business angels?

4. Vragen over banken

4.1. Bent u naar een bank geweest voor een aanvraag van een financiering?
4.1.1. Zo ja, welke?
4.1.2. Zo nee, waarom niet?
4.2. Is de aanvraag goedgekeurd?
4.2.1. Wat was hiervan de reden?
4.3. Heeft u opmerking over de samenwerking met banken?
4.4. Hoe waardeert u banken als bron van financiering (1=zeer nadelig, 5=zeer positief)?

5. Vragen over de overheid

5.1. Wat vindt u van de rol van de overheid met betrekking tot starters?
5.1.1. Welk cijfer zou u geven aan de rol van de overheid (1-5)?
5.2. Heeft u een aanvraag gedaan voor een subsidie?
5.3. Zo ja, welke subsidie?
5.4. Zo nee, waarom niet?
5.5. Is de aanvraag goedgekeurd?
5.6. Wat was hiervan de reden?
5.7. Heeft u opmerkingen over subsidies voor starters in Nederland?
5.8. Hoe waardeert u subsidies als bron van financiering (1-5)?

6. Huidig economische klimaat

6.1. Ondervindt u gevolgen van het huidige economische klimaat?
6.1.1. Zo ja, welke?
6.1.2. Zo nee, waarom niet?
6.1.3. Kunt u een cijfer geven voor de mate van de gevolgen (1-5)?
6.2. Verwacht u nog gevolgen te ondervinden in de toekomst?
6.2.1. Zo ja, welke?
6.2.2. Zo nee, waarom niet?
6.2.3. Kunt u een cijfer geven voor de mate van de verwachte gevolgen (1-5)?

7. Toekomstplannen/Ambities

7.1. Wat zijn de toekomstplannen/ambities van het bedrijf?

Bijlage VII: Vragenlijst interviews VCs - investeringsklimaat

A Investeringsplannen

1 Hoeveel is uw onderneming van plan te gaan investeren de komende 12 maanden?
2 In hoeveel bedrijven?
3 In welke stadium van de onderneming wilt u investeren?
4 Welk percentage bent u van plan te gaan investeren in seed- en eerste rondes? Is dit percentage veranderd in de afgelopen 2 jaar?
5 Welk percentage wilt u in Nederland investeren?
6 Wat zal de verhouding zijn tussen nieuwe investeringen en vervolg-investeringen in uw bestaande portfolio?
7 Welke specifieke sectoren bent u momenteel in geïnteresseerd? Is dit veranderd in de afgelopen 2 jaar?

B Invloed economie op strategie

8 Heeft de economische situatie van de afgelopen jaren invloed gehad op uw investeringsstrategie?
9 Heeft de economische situatie van de afgelopen jaren invloed gehad op uw exit-strategie?
10 Wat is uw mening over het huidige economisch klimaat en hoe beïnvloedt dat uw strategie?
11 Wanneer denkt u exits te kunnen realiseren? Wat voor exits zullen dit gaan zijn?

C Aanbod starters

12 Hoe vergelijkt u het huidige aanbod van Nederlandse technostarters met dat van vorig jaar? Hoe zal het aanbod zich naar uw verwachting ontwikkelen in de komende jaren?

D Aanbod venture capital

13 Hoe vergelijkt u het huidige aanbod aan venture capital in Nederland met dat van vorig jaar?
14 Hoe zal het aanbod zich naar uw verwachting ontwikkelen in de komende jaren?
15 Hoe kijkt u naar de mogelijkheden voor starters in de komende 12 maanden geld op te halen?
16 Zijn er momenteel fases of deal-groottes aan te duiden die moeilijker zijn voor Nederlandse technologiebedrijven om gefinancierd te krijgen?
17 Hoe kijkt u naar het aanbod van buitenlandse VCs in Nederland?

E Portfolio

18 Hoe financieren uw portfoliobedrijven hun volgende rondes?

F Informals

19 Werkt u samen met informals of business angel netwerken? Zo ja, wat voor samenwerking is dat? Hoe bereikt u ze?
20 Wat vindt u van ze?
21 Wilt u meer met ze samenwerken?

G Rol overheid

22 Hoe ziet u de huidige rol van de Nederlandse overheid met betrekking tot VC-investeringen?

H Rol VC's in NL

23 Hoe zou u de rol van Nederlandse VC's willen typeren?
24 Hoe voegen ze waarde toe?
25 Waar schieten ze tekort?

I Type financiers

26 Schieten andere traditionele financiers te kort in Nederland?
27 Denkt u dat er in de Nederlandse markt en bij tech ondernemers behoefte bestaat aan andere type financiers?
28 Wat voor financiers zouden dat zijn?
29 Wat vindt u van *crowd funding* als financieringsmogelijkheid?